

# Guide des organismes d'analyse sociétale et environnementale

Juin 2005

# **Guide des organismes d'analyse sociale et environnementale**

**Juin 2005**

## *REMERCIEMENTS*

La rédaction de cette étude a été assurée par Emilie Alberola dans le cadre d'une mission de rapporteur du groupe de travail « Notation sociétale : évolutions et perspectives », présidé par Pierre Ducret, Vice-Président de l'ORSE et animé par Christian de Perthuis, Conseiller à la Caisse des Dépôts et Professeur à l'Université de Paris-Dauphine.

La réalisation de cet ouvrage n'aurait pas été possible sans les moyens mis à disposition par l'Observatoire sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises (ORSE) et l'Agence de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Energie (ADEME). L'ORSE remercie vivement les personnes auditionnées dans le cadre du groupe de travail ainsi que tous les organismes d'analyse sociétale qui ont accepté de collaborer à la rédaction de leur fiche de présentation.

# SOMMAIRE

INTRODUCTION.....	5
I. LE MARCHÉ DE L'ANALYSE SOCIETALE.....	7
A. La notation financière: un marché qui a posé le principe d'une notation des entreprises .....	7
1. L'objectif de la notation financière (ou notation crédit).....	7
2. Le modèle économique des agences.....	8
3. Les débats sur la régulation des agences .....	9
a) Aux Etats-Unis .....	9
b) Dans le reste du monde.....	10
4. Les passerelles avec la notation sociétale .....	11
B. Les origines de l'analyse sociétale.....	13
1. Le développement de l'investissement socialement responsable .....	13
a) Historique.....	13
b) Définition de l'ISR. ....	15
c) Les encours ISR dans le monde.....	16
d) Les différentes approches de la constitution des fonds ISR .....	17
2. La responsabilité sociétale des entreprises.....	18
3. La généralisation croissante du <i>reporting</i> sociétal.....	20
C. L'analyse sociétale.....	23
1. Définition de l'analyse sociétale.....	23
2. Les différentes approches de l'analyse sociétale .....	24
D. Les organismes d'analyse sociétale.....	27
1. Leurs activités.....	27
a) Notation, études et conseils.....	27
b) L'univers évalué.....	28
2. Leurs équipes de recherche .....	29
a) La taille des équipes d'analystes .....	29
b) L'expérience .....	30
3. La gouvernance.....	31
a) Le statut juridique .....	31
b) La propriété du capital .....	31
4. Les produits et les services offerts .....	32
5. Les indices boursiers socialement responsables.....	33
a) Aux Etats-Unis et au Canada.....	34
b) En Europe.....	35
c) Dans le reste du monde .....	36
E. Les méthodes d'analyse.....	40
1. La collecte d'informations .....	40
2. Les méthodologies d'analyse .....	43
a) L'analyse de l'information .....	43
b) Les critiques sur la méthodologie de notation.....	44
3. Les critères d'évaluation .....	45

a) Les critères utilisés .....	46
b) La pondération.....	46
c) Les critères sectoriels .....	47
4. La transparence.....	48
a) L'existence d'un comité de surveillance.....	48
b) La publication des méthodologies et des résultats .....	48
F. Les utilisateurs de l'analyse sociétale .....	49
1. L'analyse sociétale pour le compte des investisseurs .....	49
2. Les autres utilisateurs.....	51
a) Les organisations nationales et internationales .....	51
b) Les entreprises .....	51
c) Les fondations et les ONG.....	52
d) Les consommateurs .....	52
G. La professionnalisation du marché de l'analyse sociétale.....	53
1. Les initiatives de qualité et de transparence.....	53
a) La charte de l'ORSE .....	53
b) La norme de qualité CSRR-QS 1.0.....	55
2. Les réseaux professionnels .....	57
a) SiRi Company.....	58
b) AI CSRR .....	59
c) Les autres réseaux .....	61
H. Les nouveaux champs d'analyse sociétale .....	62
1. Les PME.....	62
2. Les collectivités locales .....	64
3. La notation des pays .....	69
4. La notation environnementale carbone .....	70
5. Les ONG.....	73
<b>II. LES PROFILS DES ORGANISMES D'ANALYSE SOCIETALE.....</b>	<b>75</b>
A. Une grille de lecture pour sélectionner au mieux les organismes .....	75
B. La méthodologie de sélection des organismes .....	76
C. Les profils des organismes d'analyse sociétale sélectionnés.....	76
<b>PRESENTATION DE L'ORSE.....</b>	<b>79</b>
<b>PRESENTATION DE L'ADEME.....</b>	<b>80</b>

## Introduction

Edité en octobre 2001 et complété en avril 2003, le "Guide des organismes d'analyse sociétale" dresse un panorama de l'ensemble des organismes dont l'activité porte ou s'étend à l'analyse et la notation des performances sociétales des entreprises.

Publié en français et en anglais, l'utilité de ce guide est reconnue par bon nombre d'acteurs, entreprises et investisseurs aussi bien en France qu'à l'étranger.

La réactualisation du Guide répond à la nécessité de rendre compte des évolutions du marché vis-à-vis des principales préoccupations énoncées aussi bien par des investisseurs et des gestionnaires de fonds, que des entreprises ou d'autres parties prenantes.

Depuis deux ans, des évolutions significatives sont intervenues sur le marché de l'analyse et de la notation sociale et environnementale.

Cinq tendances majeures témoignent de ces évolutions actuelles.

- **Le marché de l'analyse et de la notation continue à se développer.**

En 2003, le guide présentait trente-trois organismes d'analyse sociétale et cinq indices boursiers socialement responsables.

Cette année, nous avons identifié de nouveaux acteurs sur le marché, notamment au Royaume-Uni et en Asie (en Corée du Sud), des organismes qui se sont restructurés et des acteurs qui ont élargi leurs compétences financières à l'analyse et la notation sociétale.

Nous comptabilisons, ainsi, en 2004, 34 organismes d'analyse sociétale et 10 familles d'indices boursiers socialement responsables de taille nationale, régionale ou mondiale.

- **Le modèle de financement initial des organismes des années 80-90 évolue.**

Depuis l'émergence du marché, les organismes d'analyse sociétale répondaient exclusivement à la demande d'informations des investisseurs intégrant des critères sociétaux dans leur processus de décision d'investissements.

Aujourd'hui, des organismes développent des services pour le compte de grandes entreprises cotées et non cotées, de petites et moyennes entreprises et d'autres organisations telles que les collectivités locales par exemple, s'assurant ainsi une diversification de leurs sources de revenus avec l'élargissement de leur offre de service.

- **La diversité des approches et des méthodologies perdure.**

L'analyse des approches et des méthodologies des organismes d'analyse sociétale nous enseigne clairement que la diversité des objectifs de l'analyse et de la notation sociétale et des méthodologies de recherche et de notation demeure.

- **La spécialisation régionale des organismes se confirme.**

La couverture de la majorité des organismes de notation sociétale est régionale. Les organismes offrent à leurs clients une couverture nationale et internationale qui se limite à une zone régionale: Europe, Asie, Amérique du Nord.

La constitution de réseaux internationaux et de partenariats répond de cette nécessité d'élargir leur couverture et de proposer des notations sur un univers mondial.

- **Des initiatives se développent actuellement en faveur de la professionnalisation du marché de l'analyse et de la notation sociétale.**

Les initiatives se multiplient depuis 2001 pour assurer une professionnalisation du marché.

En août 2004, seize organismes d'analyse sociétale se sont regroupés au sein de l'AICSRR (*AI CSRR, Association for Independent CSR Research*) pour "*développer, promouvoir et entretenir des standards, expertises et codes de conduite professionnels de haut niveau pour le secteur de la recherche en RSE*".

Dès 2001, l'ORSE a également participé à cet effort de professionnalisation des relations entre les parties, en proposant un projet de Charte d'engagement réciproque.

Ce projet est né de la consultation des différentes parties prenantes et se veut être une déclaration d'intention et non un document contractuel, dont l'objectif est l'amélioration du dialogue entre les entreprises et les agences.

En conclusion, ce guide sur les organismes d'analyse sociétale a pour vocation de soutenir cette démarche d'identification et d'aider les entreprises et investisseurs dans la sélection des organismes en leur donnant l'ensemble des informations tant sur leurs méthodologies que sur leurs structures.

De nouvelles rubriques ont été insérées concernant les pratiques de gouvernance et de transparence des organismes.

Compte tenu de l'évolution rapide des organismes (regroupements, disparitions, offre de nouveaux services), l'ORSE et l'ADEME ont fait le choix de travailler sur une version électronique du guide en le rendant accessible sur Internet de manière à pouvoir périodiquement le mettre à jour.

## I. Le marché de l'analyse sociétale

L'analyse du marché de la notation sociétale des entreprises nécessite un rappel préalable sur la notation financière des entreprises dont le marché s'est construit sur plus d'un siècle et qui constitue sinon un modèle du moins une référence pour la notation sociétale des entreprises.

### A. *La notation financière : un marché qui a posé le principe d'une notation des entreprises*

Le métier des agences de notation financière est, fondamentalement, d'évaluer, de « noter » les instruments financiers émis ou échangés sur les marchés dans le but d'éclairer les investisseurs sur la qualité du papier qu'ils achètent. Cette activité trouve sa justification dans la nécessité de surmonter l'asymétrie d'information entre celui qui émet une obligation – et qui a tout intérêt à en vanter la qualité – et celui qui l'achète.

La notation financière est véritablement apparue aux Etats-Unis au début du XX<sup>ème</sup> siècle avec le développement des marchés des émissions publiques. John Moody a été le premier à publier la notation d'un titre en 1909 ; Poor's Publishing Co. a suivi en 1916 et Fitch a démarré en 1924.

L'activité des agences de notation s'est développée avec le processus dit de désintermédiation financière :

au fur et à mesure que les financements bancaires ont été remplacés par des financements de marché, les agences de notation réduisent les coûts d'information des investisseurs professionnels. Elles produisent et mettent en forme une information diffuse, difficile à réunir et plus encore à interpréter.

A ce jour, trois acteurs dominent le marché mondial de la notation financière externe:

- **Standard & Poor's**, filiale du groupe McGraw & Hill depuis 1966 (USA),
- **Moody's** Investors Service, principale filiale de Moody's Corporation, société indépendante depuis 2000 (USA),
- **Fitch** Investors Service, dit Fitch (IBCA), filiale à 97% du groupe français Fimalac.

#### 1. L'objectif de la notation financière (ou notation crédit)

Dans la chaîne de traitement de l'information financière, les agences de notation fournissent, sous la forme d'une notation synthétique, une information relative au risque de défaut attaché à chaque titre traité sur le marché financier. La note attribuée à une émission retranscrit aussi bien les caractères spécifiques de l'émetteur que des propriétés singulières de l'actif.

Elle s'applique donc à toutes les organisations qui empruntent sur les marchés de capitaux, notamment les entreprises (publiques et privées) et les Etats. Les agences de notation financière trouvent leur légitimité dans leur aptitude à fournir une indication précieuse pour les investisseurs professionnels appelés à gérer des portefeuilles de titres.

L'importance accordée à ce mode d'appréciation synthétique du risque attaché aux émissions est confortée par deux types de dispositions institutionnelles :

- Les émetteurs qui souhaitent voir leurs titres admis sur les marchés boursiers doivent se soumettre à une procédure de notation assurée par une agence référencée.
- Les gestionnaires d'actifs sont contraints d'allouer les fonds qui leur sont confiés en choisissant seulement les titres ayant fait l'objet d'une notation réalisée par une agence reconnue.

## 2. Le modèle économique des agences

A l'origine, les agences de notation financière fonctionnaient comme des journalistes financiers qui conseillaient les particuliers américains sur le risque de souscription aux emprunts des collectivités locales. Elles émettaient des avis qu'elles vendaient aux investisseurs par abonnement.

En 1975, le régulateur américain, la SEC (*Securities Exchange Commission*), a accordé un statut officiel à trois organismes *Moody's*, *Standard & Poors* et *Fitch*, en les estampillant du statut NRSRO<sup>1</sup>. Plus récemment, en janvier 2003, la SEC a reconnu un quatrième acteur en accordant le statut de NRSRO à l'agence canadienne *Dominion Bond Rating Service Limited*.

Par rapport à leur modèle initial d'abonnement, les agences ont développé un autre modèle économique. Elles ont choisi de se faire payer, par les émetteurs, un certain nombre de points de base sur le montant de leurs émissions obligataires.

Finalement, elles rendent un service aux émetteurs pour placer leur papier auprès des investisseurs. Compte tenu de l'explosion des marchés de capitaux, ce modèle a constitué pour les agences de notation une rente considérable.

La rémunération s'effectue lors de la première notation à l'émission et ensuite lors des révisions annuelles que l'on appelle le *monitoring*.

Aujourd'hui, le marché des agences de notation financière a largement dépassé les frontières des Etats-Unis.

Les quatre agences estampillées du statut NRSRO délivrent des notations pour l'ensemble des émetteurs dans le monde (collectivités locales, pays, entreprises) faisant appel aux marchés de capitaux.

---

<sup>1</sup> *Nationally Recognized Statistical Rating Organization*

### 3. Les débats sur la régulation des agences

#### a - Aux Etats-Unis

Face au rôle croissant des notations sur les marchés financiers, voilà près de dix ans que le Congrès américain et la SEC se penchent sur le cas des agences de notation financière et s'interrogent sur le degré de supervision réglementaire à leur appliquer.

La réflexion a commencé dès 1994 avec le lancement, par la SEC, d'une vaste consultation publique sur le rôle grandissant des agences de notation, ainsi que sur la nécessité d'adopter une procédure officielle de reconnaissance et de surveillance du statut NRSRO.

La question est de savoir si l'existence même du statut NRSRO et les conditions de son obtention permettent le développement de nouveaux acteurs crédibles sur le marché de la notation financière.

Sur la base des commentaires reçus, la SEC avait publié, en 1997, une proposition de règle prévoyant notamment de définir des critères rigoureux et une procédure officielle de reconnaissance du statut de NRSRO, mais qui n'a jamais été suivie d'effet.

Les scandales financiers de 2002, et en particulier l'affaire Enron dans laquelle Moody's a été explicitement mise en cause, ont relancé le processus de réflexion et de réforme aux niveaux législatif et réglementaire.

Côté législatif, le comité des Affaires Gouvernementales du Sénat américain a mené, début 2002, une large enquête sur le rôle des «organismes surveillants» les marchés financiers (*watchdogs*) - et notamment des agences de notation - dans la faillite d'Enron, et a publié un premier rapport le 8 octobre 2002, très sévère pour les agences et un rapport complémentaire le 24 janvier 2003, disculpant au contraire Moody's.

<http://hsgac.senate.gov>

Côté réglementaire, la SEC a organisé, sur mandat exprès de la loi Sarbanes-Oxley, une série d'auditions les 15 et 21 novembre 2002 puis a publié un rapport sur les agences de notation le 24 janvier 2003, et enfin un *concept release* le 4 juin 2003.

<http://www.sec.gov/>

#### **Focus : Les réponses à la consultation de la SEC**

La SEC a reçu 48 réponses, au terme de la consultation le 28 juillet 2003.

A l'exception de Moody's, la grande majorité des commentateurs, en particulier les utilisateurs, se sont prononcés en faveur du système actuel, faute de mieux et parce qu'il serait trop complexe et trop perturbateur de modifier un mécanisme qui existe depuis plus de 25 ans.

**Moody's** a clairement indiqué son souhait d'une concurrence accrue. A ce titre, elle est la seule agence à revendiquer la suppression du statut NRSRO.

De son côté, **Standard & Poor's** commente les vertus du statut NRSRO qu'elle juge approprié.

**Fitch Ratings**, quant à elle, fait état d'une certaine réserve vis-à-vis de l'émergence de nouveaux concurrents.

Les sociétés émettrices recommandent au contraire souvent une large ouverture à la concurrence, la suppression des barrières à l'entrée et l'abandon du critère d'accréditation.

Le processus actuel de reconnaissance du statut de NRSRO est un des points qui suscite le plus de critiques en particulier du fait de son opacité qui alimente les suspicions sur les barrières à l'entrée.

Le critère prédominant pour l'obtention de l'accréditation est «la reconnaissance et la réputation nationales sur le territoire des Etats-Unis »; le second englobe le caractère opérationnel et la fiabilité de l'agence de notation, ce qui revient en pratique à vérifier ses performances passées et à s'assurer que l'agence dispose des ressources financières et humaines suffisantes.

#### **b - Dans le reste du monde**

Il est à noter que d'autres acteurs liés aux régulateurs nationaux se sont exprimés sur cette question de la régulation du marché des agences de notation financière. Plusieurs initiatives se sont développées.

L'importance jugée excessive des agences de notation financière, notamment lorsqu'elles sont amenées à dégrader des grandes entreprises ou des pays comme le Brésil ont amené certains pays (France, Allemagne) ou des organisations internationales (Commission européenne, OICV) à s'interroger sur leur statut.

Il serait trop long de rendre compte de l'ensemble de ces initiatives. Nous avons mis l'accent dans ce document sur celles qui émanent des organismes de régulation boursière (OICV, CESR) ou celles qui émanent des émetteurs (AFTE).

Il est à noter qu'un certain nombre de questions, notamment sur le processus de notation, qui sont débattues par ces instances, se pose dans les mêmes termes pour les organismes d'analyse sociétale et que ceux qui tentent de professionnaliser ce marché émergent de la notation sociétale, cherchent à s'en inspirer :

- **L'OICV (organisation internationale des commissions de valeurs)**, le club des régulateurs internationaux dont la SEC fait partie a lancé une consultation publique en octobre 2004 dans l'objectif de l'élaboration d'un code de bonne conduite des agences de notation financière.

Après avoir reçu 46 commentaires, l'OICV a publié en décembre 2004 un document "*Fundamentals of a Code of Conduct for Credit Rating Agencies*" qui décrit les dispositions que les agences de notation financière devraient intégrer dans leurs procédures déontologiques relatives :

- à la gestion des conflits d'intérêts,
- à l'amélioration de la transparence de leur processus de notation,
- à la protection de leur intégrité et de leur indépendance avec les émetteurs, les investisseurs et les autres participants des marchés financiers.

[www.iosco.org](http://www.iosco.org)

- **Les régulateurs boursiers européens**, réunis sous l'égide du *Comittee of European Securities Regulators* (CESR) ont ouvert une consultation du 28 juillet au 27 août 2004, mandatée par le Parlement Européen.

Le CESR doit fournir à la Commission européenne des conseils techniques pour décider d'éventuelles mesures législatives.

Cette consultation portait sur quatre points: les conflits d'intérêts potentiels des agences, la transparence de leurs méthodes, leur accès à l'information privilégiée et le manque de concurrence du marché de la notation.

[www.cesr-eu.org](http://www.cesr-eu.org)

- En avril 2005, les **associations des trésoriers américaine, britannique et européenne** se sont unies pour aboutir à un "*Code de bonnes pratiques pour les participants au processus de notation*".

Leur objectif est de proposer des règles visant à accroître la transparence du processus, protéger les informations confidentielles, éviter les conflits d'intérêts et améliorer la communication avec les participants du marché.

[www.afte.com](http://www.afte.com)

#### 4. Les passerelles avec la notation sociétale

Les trois grandes agences de notation financière, citées ci-dessus, ont témoigné, ces dernières années, un intérêt à la notation de critères sociétaux de manière différente.

**Une première agence** s'est intéressée à l'évaluation du gouvernement d'entreprise en développant un service de notation de la gouvernance des entreprises.

En Juillet 2002, **Standard & Poors** a développé un produit de notation relatif à la gouvernance des entreprises.

La notation *Corporate Governance Score* (CGS) reflète l'évaluation des pratiques et des politiques de gouvernance d'une entreprise et de l'importance accordée aux intérêts financiers des parties prenantes de l'entreprise avec une attention particulière aux intérêts des actionnaires.

La notation s'étend sur une échelle de 1 à 10, du score le plus faible CGS-1 au score CGS-10.

Standard & Poors analyse quatre éléments de la gouvernance de l'entreprise:

- *La structure de la propriété*
  - . la transparence de la structure de propriété
  - . la concentration et l'influence de la structure de la propriété

- *Les relations et les droits des parties prenantes financières de l'entreprise*
  - . les procédures de votes en assemblée générale
  - . les droits de propriété et financiers (les dividendes, la capacité d'exercice des droits, la cessibilité des actions)
  - . la défense anti-OPA
- La transparence financière et la divulgation de l'information
  - . la qualité et le contenu de l'information publique divulguée
  - . le temps et l'accès à la divulgation de l'information
  - . l'indépendance et l'intégrité du processus d'audit
- Les procédures et la structure du conseil d'administration
  - . la structure du conseil d'administration et sa composition
  - . le rôle et l'efficacité du conseil d'administration
  - . le rôle et l'indépendance des administrateurs
  - . les politiques de rémunération, d'évaluation et d'évolution des dirigeants et des administrateurs

La notation de gouvernance des entreprises se réalise dans une division séparée des équipes de notation crédit. Par conséquent, l'information obtenue lors du processus de notation de la gouvernance de l'entreprise est confidentielle et n'est pas communiquée aux analystes de la notation crédit. Standard & Poors réalise également des études sur la gouvernance des pays.

**Une seconde agence** réalise cette même évaluation de la gouvernance des entreprises dans le cadre de son activité de notation crédit.

L'agence de notation **Moody's** s'est intéressée à la problématique de la gouvernance des entreprises dans le cadre de son activité centrale de notation crédit.

L'objectif est d'intégrer l'évaluation des pratiques de gouvernance des entreprises dans la notation crédit.

Enfin, **une troisième agence, Fitch Ratings**, s'est intéressée à la notation sociétale en prenant directement une participation dans le capital d'un organisme d'analyse sociétale.

L'organisme CoreRatings, créé en octobre 2002, était une filiale à 100% de Fimalac, l'actionnaire majoritaire de Fitch Ratings. L'organisme réalisait des notations à destination des investisseurs et des entreprises identifiant les impacts et les risques sociétaux et de gouvernement d'entreprise.

CoreRatings possédait deux bureaux: une équipe était localisée à Londres et une équipe basée à Paris.

En 2004, Fimalac s'est partiellement désengagé de CoreRatings. Au mois de mai 2004, le bureau français est racheté par un cabinet de conseil, BMJ, formant l'entité BMJRatings. Fimalac conserve 33% de son capital.

En octobre, le bureau londonien est racheté par Det Norske Veritas (DNV).

## **B. Les origines de l'analyse sociétale**

A l'heure où des acteurs de plus en plus nombreux (investisseurs, sociétés de gestion, entreprises, universitaires, etc....) considèrent que les aspects sociaux et environnementaux de l'activité économique des entreprises s'inscrivent pleinement dans une logique de performance financière et économique de long terme, il est probable que l'évolution des prochaines années conduira vers un rapprochement des deux univers de notation sociétale et financière.

### **1. Le développement de l'investissement socialement responsable**

L'investissement socialement responsable (ISR) désigne tous les placements financiers réalisés en fonction d'un arbitrage fondé non seulement sur la performance financière des valeurs suivies, mais aussi sur la prise en compte de critères sociétaux, tels que le comportement de l'entreprise vis-à-vis de son environnement économique, social et environnemental.

#### **a - Historique**

L'expérience de l'intégration de l'information sociétale dans le processus d'investissement débute aux Etats-Unis dès la fin du 19<sup>ème</sup> siècle au sein de la puissante communauté Quaker.

En effet, ce sont ces riches fermiers rigoristes et puritains qui, les premiers, ont adopté des critères non strictement financiers pour arbitrer leurs placements.

Les premières pratiques d'investissement socialement responsable sont marquées par une stratégie d'exclusion de secteurs d'activités orientée vers la satisfaction de convictions religieuses.

En 1928, à l'instigation du Conseil Fédéral des Églises Américaines, est créé le *Pioneer Fund* (Boston) qui proposait des placements financiers excluant explicitement les sociétés dont les activités étaient en relation avec l'alcool, le tabac et la pornographie (les *sin stocks* dits industries du péché).

Les Quakers sont ainsi à l'origine de ces biais d'exclusion qui arbitrent encore aujourd'hui le fonctionnement des fonds dits "éthiques".

Dans les années 1970, dans le contexte des luttes pour les droits civiques, contre la guerre du Vietnam et l'Apartheid, le mouvement de l'ISR prend de nouvelles formes. Des préoccupations morales, aux préoccupations civiques, les investisseurs adoptent des pratiques plus activistes en déposant des résolutions dans l'objectif d'empêcher certaines pratiques sociales et environnementales des entreprises jugées indésirables.

Le 10 août 1971, les méthodistes créent le premier fonds commun de placement accessible aux particuliers, le *Pax World Fund*.

Toujours en 1971, la première résolution de vote proposant la cessation des activités en Afrique du Sud est soumise à l'assemblée générale de General Motors, à l'initiative de l'un de ses nouveaux administrateurs, le révérend Léon Sullivan.

La montée en puissance de cette campagne anti-apartheid s'est traduite par le départ de plus des deux tiers des entreprises américaines implantées en Afrique du Sud.

En 1977, en pleine lutte contre l'Apartheid, le révérend Leon Sullivan édictait les « *Sullivan Principles* », code de conduite pour la promotion des droits de l'homme et de l'égalité des chances à destination des entreprises intervenant en Afrique du Sud.

Si la démarche éthique trouve évidemment toute sa place dans l'investissement socialement responsable, celui-ci dépasse largement ce simple cadre en intégrant d'autres préoccupations liées à la responsabilité sociétale de l'entreprise et en conservant comme premier objectif la performance financière.

Le choix d'investissement se réalise alors en fonction de critères sociétaux mais non au détriment de la performance financière. Les années 1980 et 1990 connaissent un essor sans précédent de l'ISR, permis par le développement massif des fonds de pension.

Au-delà de convictions morales et civiques, les investisseurs s'intéressent désormais aux impacts de l'activité économique de l'entreprise vis-à-vis de son environnement social et écologique.

Depuis le début des années 1980, les exemples sont nombreux à témoigner de l'interaction croissante entre la performance financière et les impacts sociaux et environnementaux de l'activité économique des entreprises.

Les premières grandes catastrophes écologiques telles que Exxon Valdez ou Bhopal font naître une préoccupation croissante des investisseurs à l'égard des problématiques environnementales des activités économiques des entreprises.

L'élargissement des préoccupations des investisseurs aux différentes thématiques de la responsabilité sociétale, s'est réalisé à la fin des années 1990 dans un contexte où le concept de développement durable a émergé sur la scène internationale.

Aujourd'hui, seule une minorité d'investisseurs à fortes convictions éthiques (congrégations religieuses) ou militantes sont prêts à sacrifier une partie du rendement financier pour des choix d'investissement cohérents avec leurs valeurs.

La majorité des investisseurs institutionnels recherche la traduction financière des risques et des opportunités de la gestion de la responsabilité sociétale des entreprises.

## Focus : Les quatre générations de fonds – Ethibel (organisme de notation sociétale belge)

### 1<sup>ère</sup> génération: les fonds d'exclusion

Les fonds durables de la première génération se basent uniquement sur des critères négatifs. Cela signifie que le gestionnaire de fonds exclura de la composition du portefeuille des entreprises qui proposent certaines activités, certains services ou produits jugés négatifs.

Ainsi, les entreprises ne font pas l'objet d'une analyse plus approfondie. Les fonds de la première génération sont surtout développés dans le monde anglo-saxon.

### 2<sup>ème</sup> génération : les fonds de sélection positive

La deuxième génération de fonds responsables applique des critères positifs, orientés vers un secteur ou un thème spécifique. Sont sélectionnées les entreprises qui sont performantes dans un domaine spécifique. Les entreprises sont analysées uniquement sur un ou plusieurs aspect(s) des thèmes sociaux et environnementaux.

### 3<sup>ème</sup> génération : les fonds de développement durable : économie, social et environnement

Les fonds de la troisième génération peuvent être qualifiés à juste titre de "durables". L'analyse des entreprises se concentre sur tous les domaines du développement durable. Ces fonds sont constitués des entreprises qui sont parmi les meilleures de leur secteur d'activité (approche « best-in-class »).

### 4<sup>ème</sup> génération : les fonds de développement durable avec une prise en compte des parties prenantes

Les fonds de quatrième génération investissent dans des entreprises durables de la même manière que les fonds de la troisième génération. La plus-value réside ici dans la qualité de l'analyse et dans la méthode d'évaluation.

L'élément central de l'analyse de la quatrième génération est la communication avec les "parties prenantes" d'une entreprise.

## b - Définition de l'ISR.

Selon le *Social Investment Forum* (SIF) - réseau d'investisseurs engagés aux Etats-Unis -, l'ISR se décline en trois axes :

- la **sélection**, qui revient à inclure ou exclure de son portefeuille d'investissement les actions des entreprises selon que celles-ci répondent ou non à des critères sociaux, environnementaux ou éthiques.
- l'**activisme actionnarial** consiste à utiliser les droits de vote liés aux actions, et à présenter des résolutions afin d'influencer le comportement des entreprises, de les rendre plus « responsables ».
- l'**investissement dans la communauté**, qui est en fait un programme d'investissement d'une institution financière, consistant à investir dans des initiatives ou des entreprises non cotées impliquées dans des activités jugées particulièrement « responsables » comme les énergies renouvelables, l'agriculture biologique ou le développement local.

c -Les encours ISR dans le monde

- Les fonds ISR aux Etats-Unis : "Report on Responsible Investing Trends in the U.S. 2003"  
[www.socialinvest.org](http://www.socialinvest.org)

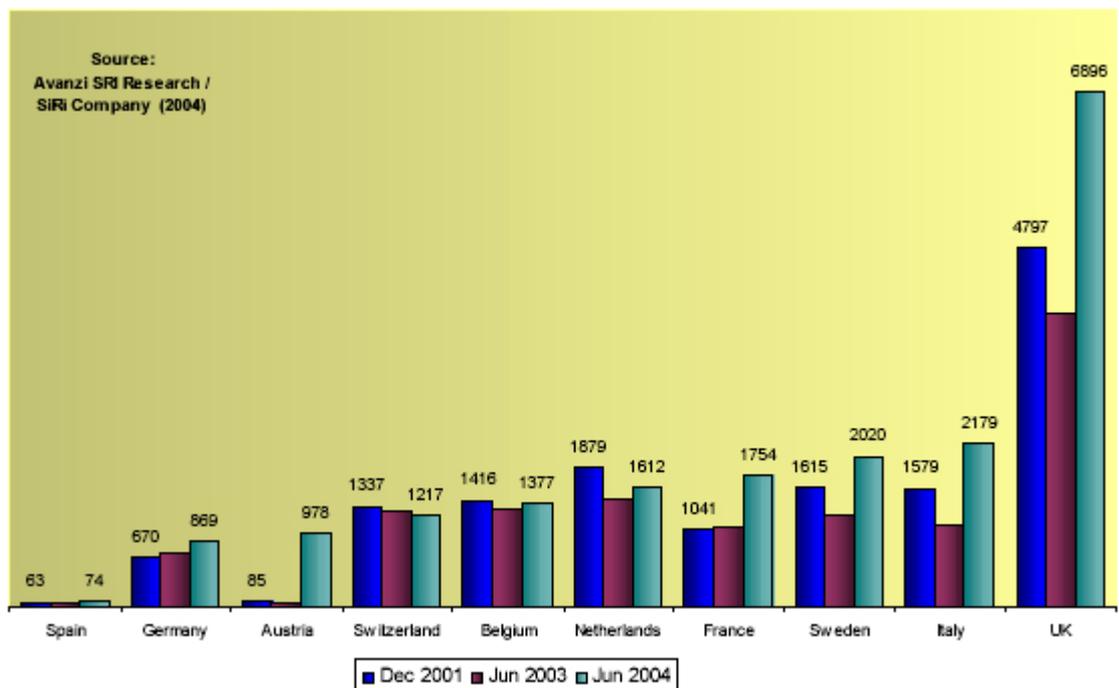
**SUMMARY OF SOCIALLY RESPONSIBLE INVESTING IN THE U.S.**

*Socially responsible investing embraces three strategies: screening, shareholder advocacy, and community investing.*

	1997 (\$billions)	1999 (\$billions)	2001 (\$billions)	2003 (\$billions)
Total Screening	\$529	\$1,497	\$2,010	\$2,143
Total Shareholder Advocacy	\$736	\$922	\$897	\$448
Both Screening and Shareholder *	(\$84)	(\$265)	(\$592)	(\$441)
Community Investing	\$4	\$5	\$7.6	\$14
<b>Total</b>	<b>\$1,185</b>	<b>\$2,159</b>	<b>\$2,320</b>	<b>\$2,164</b>

\* Some social investment portfolios conduct both screening and shareholder advocacy. These assets are subtracted out of the total to avoid double counting.

- Les fonds ISR en Europe : "Green, social and ethical funds in Europe 2004" (en millions d'euros)  
 Avanzi SRI Research & SiRi Company  
[www.siricompany.com](http://www.siricompany.com)



- **Les fonds ISR en France: "L'indicateur Novethic"- Novethic**  
[www.novethic.fr](http://www.novethic.fr)

	Offreurs français		Offreurs étrangers		Total	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Actions	1330	1814	1030	930	<b>2360</b>	<b>2744</b>
Diversifiés	690	735	490	513	<b>1180</b>	<b>1248</b>
Obligations et monétaires	710	895	10	19	<b>720</b>	<b>914</b>
Fonds 90/10 (solidaires)	110	125	0	0	<b>110</b>	<b>125</b>
Fonds de fonds	40	44	0	0	<b>40</b>	<b>44</b>
<b>Total</b>	<b>2880</b>	<b>3613</b>	<b>1530</b>	<b>1462</b>	<b>4410</b>	<b>5075</b>

**Evolution de l'encours des OPCVM ISR sur le marché français en millions d'euros**

(Source : Novethic et Amadeis)

**d - Les différentes approches de la constitution des fonds ISR**

L'investissement socialement responsable s'est développé dans la gestion d'actifs par la constitution de fonds d'investissement associant, dans leur processus de sélection, aux critères financiers traditionnels des critères sociétaux.

La sélection des entreprises, qui revient à les inclure ou les exclure selon qu'elles répondent ou non aux critères sociétaux définis, se décline selon trois approches.

- **L'approche de sélection négative** consiste à exclure certaines entreprises en raison de leur activité ou de leurs pratiques sociales et environnementales jugées moralement inacceptables par certains investisseurs.  
 Cette approche de sélection s'effectue à partir de critères d'exclusion définis. Il s'agit principalement de critères sectoriels tels que les secteurs de l'armement, du tabac, de l'alcool, du nucléaire, de la pornographie, etc....mais également des critères concernant des pratiques exclues telles que le travail des enfants, les tests sur les animaux, etc....  
 Cette approche de sélection intéresse les investisseurs qui soutiennent une démarche d'investissement éthique.
- **L'approche de sélection positive** consiste à sélectionner les entreprises à partir d'une grille de critères définie selon des seuils établis.  
 Les investisseurs peuvent établir leur sélection selon un critère sociétal unique ou développer une grille multicritères.
- **L'approche "Best-in-Class"** consiste enfin à sélectionner les meilleures entreprises de chaque secteur d'activité d'après les critères sociétaux déterminés.

Au-delà de ces trois approches de sélection des entreprises selon des critères sociétaux, demeure la question de la prédominance des critères de la performance financière de l'entreprise.

Certains investisseurs privilégient les critères sociétaux aux critères financiers et s'inscrivent ainsi dans une démarche d'investissement éthique. La majorité des investisseurs institutionnels ayant développé une offre de fonds ISR conservent comme premier critère la performance financière.

L'ISR s'inscrit alors dans une démarche financière se définissant comme un style de gestion de portefeuille spécifique.

## **2. La responsabilité sociétale des entreprises (RSE)**

Les entreprises sont de plus en plus nombreuses à adopter des codes de conduite, à publier des rapports sur leurs résultats dans le domaine social et environnemental, à nommer du personnel de direction spécifiquement responsable de la RSE et à adhérer à des réseaux d'entreprises en vue de partager leurs bonnes pratiques dans ce domaine.

Les investisseurs font preuve d'un intérêt croissant pour la RSE, comme en témoignent la prolifération des fonds ISR et des indices boursiers socialement responsables et l'évaluation et la notation croissante des entreprises sur la base de critères sociétaux par des agences spécialisées.

La façon dont la responsabilité de l'entreprise est perçue a bien naturellement une influence déterminante sur l'analyse de l'entreprise.

Schématiquement on peut identifier **7 approches** qui correspondent à différentes tendances et à différentes nuances culturelles dans l'ISR.

L'approche peut être préconisée soit par l'organisme d'analyse soit par le client selon les services proposés (recherche d'information ad hoc ou notation par exemple). Bien souvent, un organisme adopte une approche s'inspirant de plusieurs des tendances décrites ci-dessous.

**Éthique** : Cette approche consiste à appliquer ses convictions éthiques à son investissement, c'est historiquement le premier type d'ISR. Dans la plupart des cas, elle va de pair avec l'utilisation de filtres d'exclusion des entreprises ayant des activités dans des secteurs considérés comme condamnables, tels l'alcool ou la pornographie.

**Environnementale** : Cette approche sélectionne les entreprises exclusivement sur la base de leur performance environnementale.

**Sociale** : Cette approche sélectionne les entreprises exclusivement sur la base de la qualité de leur politique sociale et du respect des droits de l'Homme.

**Citoyenne** : Cette approche est centrée autour de la notion de communauté (communauté locale mais aussi minorités) et est particulièrement développée aux Etats-Unis. Elle accorde par exemple une grande importance à la non-discrimination (sexuelle, raciale...) ou à la politique de mécénat.

**Développement durable** : Cette approche repose sur la notion de développement durable et privilégie donc les entreprises ayant de bonnes

performances dans leurs trois secteurs de responsabilité : les domaines sociaux, environnementaux et économiques.

Elle accorde de plus une grande importance aux conséquences à long terme des activités des entreprises et au système de management mis en place pour garantir le progrès continu et la durabilité de la stratégie.

**Stakeholders** : Cette approche se concentre sur le dialogue de l'entreprise avec l'ensemble de ses "parties prenantes", et sur la manière dont elle prend en compte leurs attentes. Cette approche est souvent croisée avec l'approche développement durable.

**Financière** : Cette optique considère que la prise en compte de facteurs sociétaux dans l'évaluation de l'entreprise permet de mieux cerner la valeur réelle de l'entreprise que les analyses seulement financières, et donc de constituer des portefeuilles plus rentables que les portefeuilles classiques. La notion de conviction et d'intérêt général n'est ainsi pas mise en avant.

#### **Focus : La commission européenne- Le Livre vert**

La Commission européenne définit le concept de RSE comme *«l'intégration volontaire par les entreprises de préoccupations sociales et environnementales à leurs activités commerciales et leurs relations avec leurs parties prenantes»*.

La Commission a lancé une consultation autour du livre vert sur la RSE en juillet 2001. Elle a reçu plus de 250 réponses. En dépit de la variété des approches de la RSE, il existe un large consensus sur ses principales caractéristiques:

- Les entreprises adoptent un comportement socialement responsable en allant au-delà des prescriptions légales et elles s'engagent dans cette démarche volontaire parce qu'elles jugent qu'il y va de leur intérêt à long terme.
- La RSE est intrinsèquement liée au concept de développement durable: les entreprises doivent intégrer les retombées économiques, sociales et environnementales dans leur gestion.
- La RSE n'est pas une option à «rajouter» aux activités centrales de l'entreprise — elle a trait à la gestion même de l'entreprise.

#### **Focus: World Business Council for Sustainable Development**

Le *WBCSD* a initié des travaux sur la responsabilité sociétale des entreprises dès 1995. En l'absence de définition communément établie par l'ensemble des parties prenantes dans le monde, le *WBCSD* définit la responsabilité sociétale des entreprises comme *«la contribution des entreprises au développement économique durable, travaillant avec les employés, leurs familles, la communauté locale et la société au sens large pour améliorer leur qualité de vie »*.

Le *WBCSD* rappelle que le développement durable s'appuie sur trois piliers fondamentaux: la croissance économique, l'équilibre écologique et le progrès social. Il implique l'engagement et l'interaction entre diverses parties prenantes telles que les entreprises, les gouvernements et la société civile.

### 3. La généralisation croissante du *reporting* sociétal

Les entreprises ont acquis de longue date une tradition en matière de reporting financier. Depuis plusieurs années, elles doivent enrichir les informations qu'elles communiquent, au terme de chaque exercice, aux investisseurs et plus généralement à l'ensemble de la société civile.

Le reporting sociétal consiste en la diffusion d'informations sociales et environnementales produites par les entreprises à destination de leurs parties prenantes simultanément ou indépendamment de la communauté financière.

Au-delà des motivations internes à l'entreprise, plusieurs paramètres concourent à accélérer la généralisation du processus de reporting sociétal des grandes entreprises, dont l'élément majeur est la réglementation croissante en matière de reporting sociétal.

Les rapports sociaux et environnementaux sont produits par les entreprises principalement sur une base volontaire.

Néanmoins, plusieurs initiatives gouvernementales témoignent d'une tendance générale, notamment dans l'Union Européenne, à basculer en matière de responsabilité sociale des entreprises de l'autorégulation à des obligations réglementaires.

Au **Danemark**, en juin 1995, le parlement a adopté le *Green Accounts Act*. L'objectif de cette loi était d'encourager les entreprises à être plus actives et plus sensibilisées à la protection de l'environnement, en les incitant à la publication d'un rapport environnemental.

Aujourd'hui, 1.200 entreprises danoises sont soumises à cette réglementation, et 100 à 200 entreprises remplissent cette obligation volontairement.

Le rapport environnemental doit comporter l'information des émissions de l'entreprise, le rapport des politiques et des objectifs environnementaux de l'entreprise, les résultats concrets atteints et les données sur les consommations et les émissions environnementales les plus importantes lors du processus de production incluant l'énergie, les matières premières, les substances dangereuses et les déchets.

La loi permet aux entreprises qui ont un certificat EMAS<sup>2</sup> d'utiliser le rapport environnemental EMAS comme rapport de comptabilité environnementale.

Aux **Pays-Bas**, en avril 1997, le Parlement a révisé la loi sur le management environnemental, entrée en vigueur en mars 1993, en introduisant un nouvel article sur le reporting environnemental.

---

<sup>2</sup> Le certificat Eco-Management and Audit Scheme (EMAS) est un système de management volontaire pour les organisations désireuses de s'engager elles-mêmes à évaluer, améliorer et communiquer sur leurs performances environnementales. Le système de management environnemental EMAS a été lancé par la Commission Européenne en avril 1995 et révisé en 2001.

Chaque année, les entreprises doivent établir un rapport au gouvernement avant le 1<sup>er</sup> avril et le soumettre à l'autorité compétente (province, administrateur de qualité de l'eau, ministère de l'environnement (VROM)) et l'institut de royaume pour la gestion d'eau potable et le traitement intégrés d'effluent (RIZA).

Une seconde étape importante a été le décret de reporting environnemental (Besluit Milieuverslaglegging), imposé à partir du 1 janvier 1999, à une certaine catégorie d'entreprises, environ 250, dont les activités ont des effets nuisibles importants sur l'environnement.

En **France**, depuis le 1er janvier 2003, les entreprises cotées de droit français doivent publier dans leur rapport annuel un certain nombre d'informations sur « *la manière dont elles prennent en compte les conséquences sociales et environnementales de leur activité* ».

Cette obligation a été introduite par l'article 116 de la loi du 15 mai 2001, dite loi NRE et précisée par un décret du 20 février 2002 sur la nature des indicateurs sociaux et environnementaux.

Un premier bilan d'application de cette loi a été fait en juin 2004 à la demande du gouvernement, par l'ORSE en partenariat avec les associations EPE (Entreprises pour l'environnement) et l'OREE (Entreprises et Collectivités : Partenaires pour l'Environnement) (rapport et annexes disponibles sur [www.orse.org](http://www.orse.org)).

Dernier pays à s'engager dans une obligation aux entreprises de reporting sociétal, le gouvernement **britannique** a édité, en mai 2004, un document de consultation décrivant le nouveau statut du rapport financier et d'exploitations (*Operating and Financial Review*) incluant la communication d'informations sociétales.

Il propose que toutes les entreprises britanniques cotées (environ 1290) réalisent un rapport financier et d'exploitations à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2005.

La loi instaurant cette nouvelle réglementation a été adoptée le 22 mars 2005. Les premiers « OFR » seront ainsi publiés en 2006.

Le Ministère du Commerce et de l'industrie a édité un document destiné à aider des dirigeants à déterminer quelles informations sont à inclure dans leur rapport « OFR ».

Pour sa part, la **Commission européenne** s'inscrit actuellement dans une démarche de recommandation et non de réglementation qui contraindrait les entreprises à publier des rapports de développement durable.

#### **Focus : la Global Reporting Initiative**

La *Global Reporting Initiative* est une initiative internationale à laquelle participent des entreprises, des ONG, des cabinets de consultants, des universités pour élaborer un cadre et des règles destinées au reporting des entreprises en matière de développement durable.

Lancée par une ONG américaine en 1997, son objectif est d'élaborer et de diffuser des *Lignes directrices* pour aider les entreprises à produire des rapports sur les dimensions économiques, sociales et environnementales de leurs activités, produits et services.

En France, l'ORSE travaille sur la mise en oeuvre du référentiel GRI sur la partie sociale par les entreprises.

Les *Lignes Directrices* de la GRI organisent le reporting développement durable en termes de performance économique, environnementale et sociale. La GRI est consciente du fait que, comme toute simplification d'une problématique complexe, cette définition a ses limites.

L'application des *Lignes Directrices* est volontaire. Elles sont destinées à être utilisées par les organisations de toute taille et de tout type, quel que soit le lieu où elles exercent leur activité. La famille de documents GRI comprend les *Lignes directrices*, des suppléments sectoriels, des documents thématiques et des protocoles techniques.

LA GRI structure les indicateurs de performance selon une hiérarchie par catégorie, aspect et indicateur. Les définitions employées par la GRI au sein de cette hiérarchie sont conformes aux normes internationales, mais adaptées au cadre GRI.

Les indicateurs sont regroupés en fonction des trois axes de la définition conventionnelle du développement durable.

Dans l'édition 2002 des lignes directrices, la hiérarchie adoptée est la suivante:

	CATEGORIE	ASPECT
E C O N O M I Q U E	Impacts économiques directs	Clients Fournisseurs Employés Investisseurs Secteur public
	Environnement	Matières premières Énergie Eau Biodiversité Émissions, effluents et déchets Fournisseurs Produits et services Respect des accords et règlements Transports Généralités
S O C I A L	Pratiques en matière d'emploi et travail décent	Emploi Relations sociales Santé et sécurité Formation et éducation Diversité et égalité des chances
	Droits de l'homme	Stratégie et management Non-discrimination Liberté d'association et négociation collective Travail des enfants Travail forcé Mesures disciplinaires Mesures de sécurité Droits des populations autochtones
	Société civile	Collectivité Corruption Financement de partis politiques Concurrence et tarifs
	Responsabilité des produits	Santé et sécurité des consommateurs Produits et services Publicité / Respect de la vie privée

Éditée en 2000, révisée en 2002, une troisième génération de lignes directrices est en cours d'élaboration et sera livrée à la mi-2006.

## C. *L'analyse sociétale*

### 1. Définition de l'analyse sociétale

Si la définition de la notation financière demeure claire et stabilisée, l'analyse sociétale (terme que nous avons préféré à celui de notation sociétale) est loin de réunir un large consensus autour de sa définition.

L'observation des pratiques actuelles des organismes réalisant cette activité met en avant quelques caractéristiques communes.

De manière générale, l'analyse sociétale permet de mesurer la qualité des engagements, des politiques et des performances sociales, environnementales et de gouvernance de l'entreprise par des techniques d'analyse et de scoring.

Les organismes d'analyse sociétale distinguent deux types d'analyse ou de notation :

- la **notation dite déclarative** qui s'adresse aux investisseurs
- et la **notation dite sollicitée** qui s'adresse directement aux entreprises.

A partir de l'exploitation des informations sociales, environnementales et du gouvernement d'entreprise, l'analyse sociétale vise à appréhender la réalité d'une entreprise à partir des données qu'elle communique et les informations révélées par d'autres parties prenantes (les ONG, les médias, etc.).

Elle permet ainsi de porter un jugement global sur la situation de l'entreprise analysée.

Sur le plan pratique, l'analyse sociétale se définit comme l'évaluation des engagements, des politiques mises en oeuvre et des performances de l'entreprise dans les domaines sociaux, environnementaux et de gouvernance liés à ses activités économiques et à ses impacts.

L'analyse se réalise à partir d'une grille d'évaluation définie par l'organisme d'analyse sociétale. Cette grille varie largement selon l'objectif affiché de l'organisme.

L'analyse sociétale établit, sur la base d'un ensemble de critères pertinents pondérés selon leur degré d'importance, un score ou une note globale qui positionne l'entreprise sur une échelle de notation.

La notation sociétale constitue alors une information synthétique de la situation de l'entreprise, sur un ensemble de critères sociétaux définis, destinée aux investisseurs.

Le client utilise ensuite cette note globale pour sélectionner les entreprises qui constitueront son portefeuille d'investissement, en fonction de sa propre démarche d'investissement et de ses critères.

Les organismes d'analyse sociétale identifiés se présentent dans les termes suivants. Le vocable utilisé précise clairement les divers objectifs des organismes.

EIRIS	Ethical Investment Research Services
Ethibel	Independent Advisory and Research organization for SRI and CSR
Scoris	Sustainable Investment Research
Siris	Sustainability Investment Research Institute
GES Investment	Analysis companies for socially responsible investments and corporate governance
KLD	Social Investment Research Provider
Avanzi	Social Investment Research Provider
VIGEO	agence indépendante de notation et d'évaluation de la responsabilité sociale des entreprises
CAER	Independent social and environmental data on companies provider
Oekom research	Independent rating agency for success stories in sustainable investments
Good Bankers	Investment advisory company devoted to social investment research
Centre Info	Company which provides advice and research into corporate responsibility
CoreRatings	Rating agency providing independent investment analysis of corporate responsibility risks
Ethical Screening	Ethical and Environmental Screening Services
SERM	Independent environmental rating agency
Trucost	Environmental research organization, provides environmental data on companies and sectors, in financial terms
Innovest	Internationally investment research and advisory firm specializing in analyzing companies' performance on environmental, social, and strategic governance issues

## 2. Les différentes approches de l'analyse sociétale

L'analyse sociétale développée par les organismes a pour premier objectif de répondre à la demande des investisseurs. Ainsi, ces organismes spécialisés dans l'analyse sociétale ont développé des approches correspondant aux besoins de leurs clients.

- **l'analyse sociétale dans une "approche d'évitement"** s'appuie sur l'utilisation de critères d'exclusion définis soit par l'organisme lui-même soit par les investisseurs. Ces critères d'exclusion concernent aussi bien des secteurs d'activité controversés tels que le secteur du tabac, de l'armement, de l'alcool, de la pornographie, du nucléaire etc....que des pratiques jugées non responsables telles que le travail des enfants, les tests sur les animaux, l'utilisation de pesticides, etc....

- **l'analyse sociétale dans une "approche de performance"** se réalise à partir de la définition de critères de sélection positifs établis par l'organisme ou par ces clients. La majorité des organismes répondant de cette approche évalue les bonnes performances sociales et environnementales des entreprises.
- **l'analyse sociétale dans une "approche risques et opportunités"** a pour objectif de fournir aux gérants une vue complète des risques et des opportunités d'investissement dans les entreprises évaluées. L'analyse sociétale matérialise les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance et évalue leur impact sur la performance financière de l'entreprise à court, moyen et long terme.

**Focus: L'objectif premier des organismes d'analyse sociétale : la traduction financière des enjeux sociaux et environnementaux.**

Réalisée par Sustainability et Mistra, l'étude "*Values for Money: Reviewing the Quality of SRI Research*" publiée en février 2004, fournit une analyse détaillée des pratiques méthodologiques et managériales des organismes d'analyse sociétale.

Les auteurs livrent des recommandations portant sur des aspects organisationnels de leurs activités (équipe de recherche, services clients, gouvernance) ainsi que sur les aspects méthodologiques.

Parmi les recommandations sur leur processus de recherche, l'étude préconise de développer des critères et des indicateurs qui traduisent financièrement les problématiques sociales et environnementales et qui évaluent leurs impacts potentiels sur la performance de l'investissement.

C'est cette dernière recommandation qui a suscité de nombreuses réactions notamment de l'autre côté de l'Atlantique et qui a rappelé l'existence de divergence des approches de l'ISR et de l'analyse sociétale.

L'étude de Sustainability & Mistra soutient que la relation entre les problématiques majeures du développement durable des entreprises et les moteurs de performance de l'investissement est fondamentale pour les investisseurs de l'ISR et traditionnels (*mainstream*) intéressés par la performance financière de leurs investissements.

L'objectif de l'analyse sociétale est alors d'identifier ces problématiques sociales et environnementales et de comprendre les liens qu'elles entretiennent avec les moteurs de performance de l'investissement.

Se focalisant sur la communauté financière, et sur l'objectif spécifique d'inciter les organismes d'analyse sociétale à développer des méthodologies et des approches plus robustes et de haute qualité, les auteurs ont choisi de se fonder principalement sur la définition traditionnelle de la matérialité :

*"Tout en reconnaissant qu'un grand nombre de problématiques sociales, environnementales et économiques peut être pertinent pour les différents groupes de parties prenantes de l'entreprise, ces problématiques sont seulement considérées comme matérielles dans le cas où elles ont des impacts réels ou potentiels sur la performance de l'investissement dans l'entreprise".*

[www.sustainability.com](http://www.sustainability.com)

### **Focus : Le point de vue de Peter Kinder, Président de KLD Research & Analytics Inc.**

Au début du mois d'avril 2004, Peter Kinder, publiait "*Values and Money : a Research Practitioner's Perspective on Values for Money*" pour répondre au rapport de *Sustainability* et *Mistra*.

L'étude *Values for Money* avance un cadre de recherche focalisé principalement sur l'identification des problématiques sociales et environnementales qui se traduisent dans la performance économique et financière de l'entreprise. Dans cette perspective, Peter Kinder précise que l'analyse sociétale aurait pour seul objectif d'établir des liens entre les valeurs et la performance de l'investissement et exclurait tout autre objectif qui pourrait mener à un changement social positif.

Peter Kinder définit l'analyse sociétale comme l'activité de traitement de l'information sur la manière dont les entreprises s'exécutent sur les questions que les investisseurs considèrent dans leur processus d'investissement. Ce processus aboutit à une décision d'achat, de vente ou de conservation des titres des entreprises ou de s'engager directement avec les entreprises.

Les investisseurs et les parties prenantes définissent la "matérialité" de l'analyse sociétale, et les organismes d'analyse sociétale y répondent en leur fournissant des données et des analyses.

L'application d'une norme de la "matérialité" de l'analyse sociétale des termes financiers ne servirait ni les investisseurs socialement responsables, ni plus largement les parties prenantes de l'entreprise. De plus, les organismes d'analyse sociétale entreraient en concurrence avec les gestionnaires de fonds qui achètent leur notation. Les organismes d'analyse sociétale doivent continuer à se concentrer sur les éléments que leurs clients investisseurs considèrent comme significatifs.

Peter Kinder rappelle que l'ISR s'est développé dans les années 1960 en Amérique du Nord avec deux motivations principales : un désir de changer le comportement des entreprises avec la société civile à travers la pratique de l'activisme actionnarial et un désir parmi les investisseurs de s'assurer que leurs investissements étaient conformes à leur éthique.

Le rapport *Values for Money* ne distingue pas les deux types de recherche extra-financière : l'activisme actionnarial et la sélection.

[www.kld.com](http://www.kld.com)

### **Focus: Une typologie des organismes d'analyse sociétale Peter Kinder: Values and Money – avril 2004**

Dans l'objectif de différencier ces acteurs, Peter Kinder, président fondateur de *KLD Research and Analytics*, propose une typologie des organismes d'analyse sociétale selon leurs objectifs:

- les organismes dont la recherche sociétale promeut une stratégie d'investissement (par exemple, *Innovest*),
- les organismes dont la recherche sociétale soutient les services d'activisme actionnarial (par exemple, *IRRC, Institutional Shareholder Services*),
- les organismes offrant une recherche sociétale multicritères approfondie (par exemple, *KLD, MJRA*),
- les organismes fournissant de la recherche sociétale sur une seule thématique (par exemple, *The Corporate Library* sur la gouvernance),
- les organismes dont la recherche soutient leurs propres investissements (par exemple *Calvert*).

## **D. Les organismes d'analyse sociétale**

### **1. Leurs activités**

Les organismes d'analyse sociétale ont joué un rôle crucial dans l'émergence de l'investissement socialement responsable. Ils répondent aux besoins des investisseurs proposant une offre de fonds d'investissement socialement responsables.

Se positionnant en véritable situation d'intermédiaire de marché entre les investisseurs qui achètent leurs notations et les entreprises qu'elles évaluent, les organismes d'analyse sociétale leur fournissent des informations sur les pratiques sociétales et environnementales des entreprises.

Les organismes d'analyse et de notation sociétale recueillent de l'information sur les entreprises, les analysent, émettent un jugement à partir d'une méthodologie et de critères définis afin de la synthétiser sous forme de « notes » ou de « profils ».

#### **a - Notation, études et conseils**

La majorité des organismes d'analyse sociétale s'est spécialisée dans le traitement de l'information sur les engagements, les politiques et les performances sociales, environnementales et de gouvernance des entreprises.

Leur activité ne se limite pas, cependant, au seul exercice de notation d'une entreprise.

Nombreux étendent leur fonction à plusieurs activités connexes à la notation pour répondre au mieux aux besoins de leurs clients investisseurs.

Les organismes d'analyse sociétale ont développé trois activités principales: la notation, la recherche et le conseil en investissement.

#### **Notation**

La pratique de la notation sociétale est l'activité centrale des organismes d'analyse sociétale. Elle se réalise généralement en trois étapes:

1. la récolte de l'information sociale et environnementale concernant l'entreprise évaluée
2. le traitement de l'information selon la grille de notation évaluant un certain nombre de thématiques par des critères d'évaluation définis
3. la restitution des résultats aux clients.

#### **Etudes**

Les organismes d'analyse sociétale réalisent pour le compte de leurs clients des rapports et études sur des problématiques thématiques ou sectorielles spécifiques.

#### **Conseil en investissement**

Un certain nombre d'organismes offre à leurs clients, au-delà de la livraison d'une notation sociétale d'une entreprise, des conseils en investissement.

## **b - L'univers évalué**

Le rayonnement d'un organisme dépend largement de la couverture d'un univers d'entreprises qu'il est à même d'évaluer.

Les organismes choisissent le plus souvent d'analyser les entreprises appartenant à un indice boursier ou à une zone géographique correspondant à leurs compétences culturelles et techniques.

La majorité des organismes couvre au moins un univers d'entreprises national.

### **Les indices boursiers de référence**

L'organisme couvre la majorité des grandes entreprises incluses dans un indice boursier. Un indice boursier se constitue d'un échantillon de valeurs représentatives des secteurs économiques ou d'un seul secteur économique d'une zone géographique déterminée. L'indice boursier joue alors le rôle d'indicateur de la performance du marché, ou d'un segment de ce marché.

Les organismes d'analyse sociétale couvrent majoritairement les indices boursiers les plus importants. La seconde partie de ce guide présente en détail chaque organisme et précise son univers de couverture.

Voici les principaux indices boursiers dans le monde:

DJ Stoxx, Euronext 100, Euronext 150 (Europe); Bel 20 (Belgique); CAC 40, SBF 80, SBF 120 (France); DAX 30, MDAX, NEMAX 50 (Allemagne); AEX 25 (Pays-Bas); MIB30 (Italy); FTSE 100, FTSE All-Share, etc.(Royaume-Uni); Swiss Market (Suisse); S&P, DJ, MSCI, Russell, etc. (Etats-Unis); TSE 300, CDN, S&P/TSX 60 (Canada); TSEHang Seng (Hong Kong); Nikkei 225 (Japan); ASX (Australia); etc...

### **Les zones géographiques**

L'organisme couvre des entreprises d'une même zone géographique indépendamment de sa présence dans un indice boursier. L'organisme peut évaluer aussi bien des grandes entreprises cotées et non-cotées que des petites et moyennes entreprises.

Les organismes d'analyse sociétale se constituent, par ailleurs, en réseau pour élargir leur couverture nationale et répondre aux demandes de leurs clients investisseurs.

### **Les secteurs d'activités**

Certains organismes choisissent de se spécialiser sur l'analyse de secteurs d'activités spécifiques. Ils délivrent des analyses d'entreprises appartenant à un même secteur économique ou établissent des études sectorielles de type benchmark pour le compte de leurs clients investisseurs.

### **Les thématiques**

Certains organismes se sont spécialisés spécifiquement sur l'analyse d'un thème particulier relatif à l'analyse sociétale.

Il peut s'agir de l'évaluation des domaines sociaux, environnementaux ou de la gouvernance de l'entreprise. Ces organismes acquièrent une spécialisation forte qui leur fournit une reconnaissance sur le marché de la notation sociétale.

### **Focus: La spécialisation thématique, quelques exemples**

**Deminor Ratings** annonce pour objectif d'apporter une vision complémentaire à l'investisseur par rapport à une analyse financière classique grâce à une analyse des structures de l'entreprise portant uniquement sur les principes de Gouvernement d'Entreprise.

Pour se faire, l'organisme a développé une méthodologie propre composé de 300 indicateurs offrant ainsi aux investisseurs un outil permettant d'évaluer de manière objective et comparée le risque de gouvernance de leurs investissements en actions.

**Trucost** offre aux investisseurs et aux entreprises une analyse portant uniquement sur la performance environnementale des entreprises. L'organisme a développé un modèle d'analyse quantifiant les impacts financiers associés aux impacts environnementaux de l'activité économique de l'entreprise.

Les petites structures ont également une légitimité à conduire des études thématiques et sectorielles. Par exemple, le **CFIE** (Centre Français d'informations sur les entreprises) réalise des études thématiques sur les entreprises françaises et l'exploitation des forêts tropicales africaines, l'industrie des articles de sport, l'implantation des entreprises françaises dans les pays en développement face à leurs responsabilités sociales et environnementales, etc....

**Covalence** réalise pour le compte de banques et d'investisseurs institutionnels, des analyses qui portent sur les activités de grandes entreprises multinationales dans les pays en développement.

## **2. Leurs équipes de recherche**

Pour réaliser cette activité d'analyse et de notation sociétale, les organismes d'analyse sociétale se sont dotés d'équipes d'analystes compétentes sur ces champs d'évaluation non financiers.

Si les premières années d'exercice du marché de l'analyse et de la notation sociétale s'est effectué dans une démarche novice, aujourd'hui l'expertise des organismes d'analyse sociétale est reconnue et la professionnalisation de leur activité s'est largement accrue.

### **a - La taille des équipes d'analystes**

La taille de l'équipe d'analystes détermine largement la limite de l'univers d'entreprises que l'organisme peut couvrir.

La taille des équipes d'analystes travaillant à temps plein varie sensiblement d'un organisme à l'autre, allant de deux analystes (Covalence, EthicalScreening, etc.) à 33 analystes chez Innovest.

Un indicateur significatif de la couverture possible de l'univers d'entreprises est le nombre d'entreprises analysées par analyste par an. Cet indicateur varie sensiblement de 25 à plus de 100.

Au-delà du nombre d'analystes dédiés à cette activité de notation sociétale, une grande différence s'observe entre les organismes : le temps consacré à l'analyse de l'entreprise. Chaque organisme présente des méthodologies et des procédures de recherche, d'évaluation et de monitoring différents.

Ainsi, le temps de la collecte des informations de l'entreprise à la restitution des résultats de notation varie largement en fonction du nombre d'analystes et des méthodes employées par l'organisme.

Au-delà de ses compétences internes, la majorité des organismes a recourt, par la sous-traitance, à des expertises externes. Il peut s'agir de compétences techniques sur le traitement de l'information, (par exemple, un fournisseur de bases de données, etc.), des compétences techniques sociales et/ou environnementales (par exemple des experts professionnels ou universitaires sur ces problématiques).

## **b - L'expérience**

L'expérience et les compétences des analystes sont un facteur fondamental de la qualité de la recherche et de l'analyse de l'organisme et par conséquent de sa réputation.

Dans la seconde partie de ce guide, chaque fiche présente le panorama des équipes d'analystes de chaque organisme : leurs expériences dans la profession, leurs formations et leurs expériences professionnelles antérieures.

De manière générale, en matière d'expérience dans l'activité de notation sociétale, les analystes présentent une expérience entre un an et dix ans. Le développement encore récent du marché de l'analyse sociétale explique largement ce constat.

En matière de formations universitaires, les analystes sont largement diplômés de plus de cinq années d'études supérieures (Mastères, MBA, PHD). L'éventail de leurs formations est large allant des études économiques et financières, des études en sciences sociales (sociologie, géographie, philosophie, etc.) aux sciences techniques (biologie, sciences, ingénieurs, etc.) en passant par les sciences politiques, le droit et le journalisme.

La majorité des analystes a une forte spécialisation sur un domaine de la notation sociétale : l'environnement, le social, la gouvernance d'entreprise. Une minorité des organismes privilégie les compétences financières de leurs analystes (CFA ou SFAF).

Les expériences professionnelles antérieures varient également largement. L'ensemble des domaines d'activité économique est représenté : les grandes entreprises, le conseil et l'audit, l'analyse financière, l'analyse sociétale, les ONG, les organisations internationales, etc....

Une grande partie des analystes a une expérience dans une grande entreprise.

### 3. La gouvernance

La professionnalisation des organismes d'analyse sociétale nécessite également plus de transparence de leur propre gouvernance.

Les investisseurs et les entreprises attendent des organismes qu'ils communiquent clairement aussi bien sur leur structure de propriété et leurs actionnaires principaux que sur la composition de leur conseil d'administration, témoignant ainsi de leur réelle indépendance.

#### a - Le statut juridique

Parmi les organismes d'analyse sociétale, deux types de structures cohabitent:

- des organismes à but non-lucratif qui peuvent être:
  - des associations créées spécialement pour réaliser cette activité de notation dans un objectif non-lucratif (exemple: CAER)
  - des associations existantes qui ont développé ultérieurement à leur création un service de notation sociétale (exemple: Fundación Ecología y Desarrollo)
  - des associations qui se sont dotées d'une filiale à but lucrative (exemple: Ethibel et Stock-at-Stake)
- des entreprises qui peuvent être:
  - des organismes dont l'unique activité est l'analyse et la notation sociétale: (exemple: Vigeo).
  - des cabinets de conseil spécialisés ayant fait évoluer tout ou partie de leurs activités vers la notation sociétale: (exemple, Avanzi, Centre Info, BMJRatings)
  - des entreprises dont les actionnaires sont d'autres organismes d'analyse sociétale (exemple: Scoris, SiRi Company)

Les banques et les sociétés de gestion ont, par ailleurs, développé des équipes internes d'analyse sociétale. Ces départements ont été créés afin de fournir une méthodologie et des analyses aux gestionnaires de fonds pour assurer le développement de leurs propres fonds d'investissement socialement responsable (exemple: Calvert).

Un certain nombre d'entre eux offre leurs analyses, en parallèle de leurs propres fonds, à une clientèle complémentaire (exemple : E-Capital Parties). Certains de ces départements se sont par la suite constitués en organisme d'analyse sociétale indépendante (exemple: DSR BV avec Triodos Bank).

#### b - La propriété du capital

La majorité des organismes d'analyse sociétale constitue des entreprises dont les actionnaires sont des investisseurs institutionnels ou privés.

Une grande partie de ces organismes a un statut juridique d'association à but non-lucratif. C'est le cas des agences *Eiris*, *FED*, *CFIE*, *CAER*.

L'organisme *Vigeo* dispose une structure de capital particulière qui fédère trois collèges d'associés :

- un collège d'entreprises issues pour la plupart du CAC 40,
- un collège rassemblant des institutions financières
- et un collège d'organisations syndicales européennes et d'ONG depuis juin 2005 avec la fusion Ethibel.

### Focus: La propriété de l'entreprise

*L'Etude Mistra & Sustainability* met en avant les bonnes pratiques des organismes et émet des recommandations.

#### Bonnes pratiques

Best Practices / Innovative Approaches	Organisations
Full disclosure of shareholders as a way of proactively addressing potential conflicts of interest	Vigeo
High level disclosure with regard to methodology, rationale, criteria, weightings and sample reports.	SAM Research
Scientific Advisory Board that advises and controls research methodology. Committee is used in a systematic fashion and includes joint meetings with the board two times a year.	Oekom

#### Recommandations

- accroître la transparence vis-à-vis des structures de gouvernance et de propriété de l'organisme
- communiquer les procédures et les politiques mises en place pour prévenir les potentiels conflits d'intérêts.

## 4. Les produits et les services offerts

Les organismes d'analyse sociétale identifiés annoncent offrir l'ensemble de ces activités.

Avanzi SRI Research	Analysis, Investment research and consulting, Information provision, Portfolio screening, etc
CAER	Analysis, Investment research and consulting, Information provision, Assistance with corporate engagement, Portfolio screening, etc
CoreRatings	Analysis, Information provision, Portfolio screening, etc...
Covalence	Analysis, Information provision and company profiles
Deminor Ratings	Analysis, benchmarks, alert-services, proxy-voting and sector reports
DSR	Analysis, Investment research and consulting, Information provision, Portfolio screening, proxy-voting and sector reports etc
E-Capital Partners	Analysis, Investment research and consulting, Portfolio screening, company profiles and Benchmarks
Eco-Frontier Co.	Analysis, Investment research and consulting, Company profiles

	and Sector reports.
Ethibel	Investment research and consulting, Stock indexes, Benchmark and Portfolio screening.
Ethical Screening	Analysis, Portfolio screening, company profiles
Ethifinance	Analysis, Information provision, thematic and sector reports
EthiScan	Analysis, Investment research and consulting, benchmarks, Company profiles, Sector reports and Education.
FED	Analysis, Investment research and consulting, Information provision
GES Investment	Analysis, Information provision, Stock Indexes, Portfolio Screening and Company profiles
Innovest	Analysis, Investment research and consulting, Information provision, Portfolio Screening, Benchmarks, Company profiles, Proxy voting, Sector and thematic reports
IMUG	Analysis, Investment research and consulting, Information provision, Portfolio Screening, Benchmarks, Company profiles, Sector and thematic reports
INrate	Analysis and sector and thematic reports
Janzti Research	Analysis, Investment research and consulting, Stock Indexes, Portfolio Screening, Benchmarks, Company profiles, Proxy voting and Sector and thematic reports
KLD Research	Analysis, Investment research and consulting, Portfolio Screening, Benchmarks, Company profiles and Sector and thematic reports
Oekom research	Analysis, Investment research and consulting, Portfolio Screening, Company profiles, and Sector and thematic reports
PIRC	Analysis, Investment research and consulting, Company profiles, Proxy voting and Sector and thematic reports
SAM Group	Analysis, Stock Indexes, Company profiles, and Sector and thematic reports
Scoris GMBH	Analysis, Investment research and consulting, Portfolio Screening, Company profiles, and Online database
SERM	Analysis, Alert services, Portfolio Screening, Benchmarks, Sector and thematic reports and Scenario analysis
SiRi Company	Analysis, Investment research and consulting, Information provision, Portfolio Screening, Benchmarks, Company profiles, and Sector and thematic reports
SIRIS	Analysis, Investment research and consulting, Information Provision, Portfolio Screening, Company profiles, benchmarks, Proxy voting and Sector and thematic reports
Stock-at-stake	Analysis, Benchmarks, Portfolio Screening, Company profiles and Sector and thematic reports
The Good Bankers	Analysis, Investment research and consulting, Portfolio Screening, Company profiles, Benchmarks and Sector and thematic reports
Trucost	Analysis, Company Profiles and sector reports
Vigeo	Analysis, Alerte-services, Stock indexes, Portfolio Screening, Company profiles and Benchmarks.

## 5. Les indices boursiers socialement responsables

Certains organismes de notation se sont associés aux fournisseurs d'indices boursiers afin de créer des indices boursiers dont la sélection des entreprises intègre des critères sociétaux dans les critères de décision.

En 2004, nous avons identifié 10 familles d'indices boursiers dont la sélection des entreprises se réalise à partir d'une analyse sociétale.

La sélection des entreprises peut se réaliser à partir :

- de la pratique de l'exclusion, certains secteurs sont ainsi évités,
- ou de la pratique de la sélection selon l'analyse des performances sociales, environnementales et de gouvernance de l'entreprise.

#### **a - Aux Etats-Unis et au Canada**

En Amérique du Nord, trois organismes de recherche et de notation sociale et environnementale coopèrent à la production d'indices boursiers: KLD, Calvert et JRA :

**KLD** collabore à la sélection des entreprises pour les indices boursiers suivants:

- le Domini 400 Social<sup>SM</sup> Index, lancé en 1990, est un benchmark qui mesure l'impact d'une sélection sociétale sur la performance financière.
- le KLD Catholic Values 400<sup>SM</sup> Index, lancé en 1998, est sélectionné à partir du KLD's DS 400;
- le KLD Broad Market Social<sup>SM</sup> Index, lancé en 2001, est sélectionné à partir du Russell 3000® Index;
- le KLD Large Cap Social<sup>SM</sup> Index, lancé en 2001, est sélectionné à partir du Russell 1000® Index;
- le KLD NASDAQ Social Index, lancé en 2002, est sélectionné à partir du NASDAQ Composite Index;
- le KLD Select Social<sup>SM</sup> Index, lancé en 2004, est le premier indice américain maximisant des facteurs de développement durable (sustainability factors).

Le Domini 400 social index, le premier de la famille des indices boursiers responsables, né en 1990 aux Etats-Unis, est composé de 400 valeurs de grandes firmes sélectionnées parmi S&P 500 selon des critères sociaux et environnementaux. En 2001, KLD, l'agence de notation qui gère cet indice, a lancé :

- le KLD Broad Market Social Index, créé à partir des entreprises du Russell 3000 index,
- le KLD Large Cap Social Index constitué à partir des entreprises du Russell 1000,
- et enfin le KLD Nasdaq Social Index, le premier indice boursier « socialement responsable » composé de valeurs technologiques issues du Nasdaq.

Le Calvert Social Index, lancé en 2000 par **Calvert**, est composé de plus de 600 entreprises, choisies parmi les plus grandes capitalisations du NYSE et du Nasdaq-Amex.

L'indice canadien, le Jantzi Social Index, lancé en 2000 par **JRA** (Jantzi Research Associates), rassemble 60 entreprises canadiennes choisies parmi le S&P 500 et le Toronto Stock Exchange 60 Index.

## **b - En Europe**

En Europe, différents indices boursiers « socialement responsables » se sont développés en collaboration avec des organismes d'analyse sociétale: Vigeo, SAM, Eiris, IMUG, Ethibel, GES Investment, etc...

L'indice ASPI Eurozone, lancé en juin 2001 et géré par **Vigeo**, rassemble 120 entreprises sélectionnées parmi les quelque 300 valeurs du *Dow Jones Euro STOXX*.

L'indice britannique *FTSE4Good*, géré par l'agence **Eiris**, rassemble depuis juillet 2001 une gamme d'indices qui comprend quatre indices benchmark et quatre indices négociables couvrant les zones Europe, Grande-Bretagne, Etats-Unis et monde (FTSE4Good Europe Benchmark, FTSEGood UK benchmark, FTSE4Good US benchmark, FTSE4Good Global benchmark, FTSE4Good Europe 50, FTSEGood UK 50, FTSE4Good US 100, FTSE4Good Global 100).

Le *Dow Jones Sustainable Index World* (DJSI World), premier indice mondial composé selon des critères de durabilité, a été lancé en 1999 par **SAM**, une agence de notation suisse en partenariat avec *Dow Jones & Company*.

En 2001, SAM étend son univers d'analyse à l'Europe, en créant un indice européen en partenariat avec *STOXX Limited*, le *Dow Jones Sustainability Index Stoxx*, qui identifie des valeurs de l'indice *Dow Jones Stoxx 600*. Le *DJSI Euro Stoxx* reprend uniquement les valeurs Euro du DJSI Stoxx.

Chaque indice *Dow Jones Sustainable Index* se décline en plusieurs catégories selon les critères d'exclusion (Dow Jones STOXX Sustainability ex alcohol, gambling, Tobacco ; Dow Jones Euro STOXX ex alcohol, gambling, Tobacco).

En 2005, SAM développe trois nouveaux indices : l'indice Australian SAM Sustainability en février et les indices DJSI North America et DJSI United States en septembre.

L'*Ethibel Sustainability Index*, créé en 2002 par l'agence belge **Ethibel** en collaboration avec le fournisseur d'indice américain *Standard & Poors*, est constitué d'un indice universel, le ESI Global, et de trois indices régionaux: ESI America, ESI Europe et ESI Asia Pacific.

L'indice allemand *NaturAktienIndex*, créé en 1997 en collaboration avec **IMUG** se constitue d'entreprises sélectionnées à partir de l'univers d'investissement MSCI World pour leurs performances environnementales.

La société de gestion italienne **E-Capital Partners** a développé depuis 2001 une gamme d'indices boursiers socialement responsables sur les marchés actions et obligataires.

L'organisme suédois, **Ges-Investment Services**, en collaboration avec *New Agency Direkt*, a développé en octobre 2004 une gamme d'indices boursiers socialement responsables spécialisée sur les pays nordiques : *SIX/GES Ethical Index*.

**Focus : Un indice boursier socialement responsable pour les petites capitalisations**

Lancé le 1er Octobre 2003, *Kempen SNS Smaller Europe SRI Index* constitue le premier indice ISR qui représente la performance de petites capitalisations socialement responsables en Europe.

Géré par la société de gestion *Kempen Capital Management*, cet indice est constitué à partir de critères sociétaux dont l'analyse est réalisée par *SNS Asset Management*. L'objectif de KCN et de SNS est d'inciter les petites entreprises à s'intéresser à ces problématiques de développement durable.

[www.kempen.com](http://www.kempen.com)

**c - Dans le reste du monde**

Au **Japon**, un indice boursier responsable a été créé le 1<sup>er</sup> juillet 2003 : le *Morningstar-SociallyResponsible Investment Index* par l'agence de notation financière américaine *Morningsta*.

Il est composé de 150 entreprises japonaises cotées, sélectionnées en fonction de leur sens de l'équité, de la moralité et de leurs engagements sociaux et environnementaux.

En **Australie**, deux indices boursiers socialement responsables ont été créés en 1996 et 1999 dont la caractéristique principale est la prépondérance des critères de sélection environnementaux : *Sustainability Dividend Index* et *Westpac-Monash Eco Index*.

Enfin, parmi les derniers-nés, le *Johannesburg Stock Exchange SRI Index* créé en mai 2004, se compose d'entreprises **sud-africaines** présentant des performances économiques, sociales et environnementales satisfaisant l'ensemble des critères établis par l'organisme *Sustainability Research & Intelligence*.

**Tableau de synthèse des familles d'indices boursiers socialement responsables élaborés à partir des organismes d'analyse sociétale référencés dans le guide**

<b>Pays</b>	<b>Nom de l'indice</b>	<b>Organisme d'analyse sociétale</b>	<b>Organisme financier</b>
<b>Belgique</b>	Ethibel Sustainability Indexes Juin 2002	Ethibel	Standard & Poor's
<b>Canada</b>	Jantzi Social Index Canada Janvier 2000	JRA	Dow Jones Indexes
<b>France</b>	ASPI Eurozone Index Europe Juin 2001	VIGEO	STOXX Ltd
<b>Allemagne</b>	NaturAktienIndex Avril 1997	IMUG	SECURVITA
<b>Italie</b>	E-capital Partners Ethical Indexes 2000	E-capital Partners	
<b>Suède</b>	SIX/GES Ethical Index Octobre 2004	GES investment	News Agency Direkt
<b>Royaume-Uni</b>	FTSE4Good Indexes Juin 2004	Eiris	FTSE group
<b>Etats-Unis</b>	Calvert Social Index USA Avril 2000	Calvert	Calvert
<b>Etats-Unis</b>	KLD Domini 400 USA Mai 1990	KLD Research	Domini
<b>Suisse</b>	Dow Jones Sustainability Indexes Septembre 1999	SAM Research	Dow Jones Indexes - STOXX Ltd

Certaines familles d'indices se constituent d'une gamme d'indices spécialisés sur des univers, des classes d'actifs ou des critères sociétaux spécifiques.

Pour exemple, Ethibel a développé une gamme de trois indices selon les univers : ESI Global, ESI Americas, ESI Europe et ESI Asia Pacific.

Eiris contribue à la constitution de dix indices spécialisés sur les différentes régions du monde.

KLD Research fournit la recherche sociétale pour la constitution de six indices spécialisés sur des grandes capitalisations, des petites capitalisations, des entreprises du secteur des nouvelles technologies, etc.

Chaque fiche relative aux organismes d'analyse sociétale détaille l'ensemble des indices auxquels ils contribuent.

### **Focus: Les indices boursiers ISR et la communication des entreprises**

L'appartenance à un indice boursier socialement responsable constitue pour les entreprises un signal de leurs bonnes performances sociales et environnementales vis-à-vis de leurs concurrents.

De nombreuses entreprises communiquent cette information dans leur rapport de développement durable.

#### **Exemples d'entreprises françaises :**

*« La vision des marchés: la notation sociétale et environnementale de **BNP Paribas***

*En 2002, BNP Paribas a été sélectionné dans les quatre indices qui font référence en matière d'investissement socialement responsable : Dow Jones SI World, Dow Jones SI Stoxx, FTSE4Good et Aspi Eurozone».*

Rapport Développement durable 2002 BNP Paribas.

*"**Aventis** est pris en compte dans le calcul de plusieurs indices relatifs aux investissements socialement responsables: Dow Jones Sustainable World Index (DJSI 2002); Indice FTSE4Good Europe; Fonds d'investissement socialement responsable Storebrand; Indice ASPI Eurozone".*

Rapport Développement durable 2002 Aventis.

*« Grâce à son premier rapport de développement durable et de nombreux entretiens individuels, **Carrefour** a amélioré en 2002 sa communication auprès des organismes de notation sociétale.... Ces évaluations rendent compte des avancées et axes de progrès de Carrefour et lui permettent d'évaluer sa démarche par rapport à ses concurrents....*

*En 2002, Carrefour a pour la première fois été intégré dans le DJSI World...Carrefour n'a pas été retenu dans la sélection 2002 du FTSE4Good...Noté 14<sup>ème</sup> sur les 85 entreprises de son secteur, Carrefour est sélectionné pour la première année dans les fonds responsables "Principle Funds" du premier gestionnaire responsable scandinave, Storebrand...».*

Rapport Développement durable 2002 Carrefour

Il convient de rappeler que chaque indice boursier est constitué selon la méthodologie d'analyse et de notation propre à l'organisme. Les méthodes d'analyse sont encore nombreuses et divergent sur la sélection finale des entreprises.

Ainsi, une entreprise sélectionnée par un organisme pour la constitution d'un indice boursier peut être exclue par un autre organisme.

## Les entreprises du CAC 40 dans les principaux indices "éthiques"

*Mise à jour: Mars 2005*

L'indice **Aspi Eurozone** est composé de 120 valeurs dont 51 françaises (l'univers de référence est le DJ Eurostoxx)

L'indice **FTSE4Good Europe** est composé de 264 valeurs dont 26 françaises (univers de référence : FTSE Developed Index)

Le **Dow Jones Sustainability Index STOXX** est composé de 175 valeurs, dont 19 françaises (univers de référence : DJ 600)

Le **Dow Jones Sustainability Index WORLD** est composé de 315 valeurs, dont 15 françaises (univers de référence : DJ 600)

Le **Ethibel Sustainability Index (ESI)** est composé de 180 valeurs dont 6 françaises (univers de référence : S&P Global 1200)

	ASPI Eurozone	FTSE4GOOD Europe	DJSI Stoxx	DJSI World	ESI
Accor	oui	oui	oui	oui	non
AGF	oui	oui	oui	oui	non
Air Liquide	oui	non	non	non	non
Alcatel	non	oui	non	non	non
Arcelor*	oui	oui	non	non	non
Axa	oui	oui	non	non	non
BNP Paribas	oui	oui	oui	oui	non
Bouygues	oui	non	non	non	non
Cap Gemini	oui	oui	non	non	non
Carrefour	oui	oui	oui	oui	non
Casino	oui	non	non	non	non
Crédit Agricole	oui	non	non	non	non
Danone	oui	non	oui	oui	oui
Dexia*	oui	oui	non	oui	oui
EADS*	oui	non	non	non	non
Essilor	oui	oui			
France Telecom	non	oui	non	non	non
Lafarge	oui	oui	oui	oui	oui
Lagardère	non	non	non	non	non
L'Oréal	oui	oui	oui	oui	oui
LVMH	oui	oui	oui	non	non
Michelin	oui	non	oui	non	non
Pernod Ricard	oui	oui	non	non	non
Peugeot	oui	non	non	non	non
PPR	oui	oui	non	non	non
Publicis	non	non	non	non	non
Renault	oui	non	oui	non	non
Saint Gobain	oui	non	oui	non	non
Sanofi-Aventis	oui	oui	non	non	oui
Schneider Electric	oui	non	oui	oui	non
Société Générale	oui	oui	oui	oui	non
ST Microelectronics*	oui	oui	oui	oui	oui
Suez	oui	non	non	non	non
TF1	oui	oui	non	oui	non
Thalès	oui	non	non	non	non
Thomson Multimédia	oui	oui	non	non	non
Total	oui	oui	non	oui	non
Veolia Environnement	oui	oui	oui	non	oui
Vinci	oui	non	non	non	non
Vivendi Universal	oui	non	non	non	non

Arcelor est "luxembourgeois" pour l'ASPI, et "français" pour le FTSE4Good. Dexia est belge, \*EADS est néerlandais. En revanche, \*STMicroelectronics est "néerlandais" pour l'ASPI, "italien" pour le DJSI, et "français" pour le FTSE4Good et l'ESI

## **E. Les méthodes d'analyse**

Le traitement de l'information recueillie varie sensiblement d'un organisme à l'autre en fonction des méthodes de collecte de l'information, des méthodologies d'analyse et des critères d'évaluation qui caractérisent les processus de notation de l'organisme.

### **1. La collecte d'informations**

Les méthodes de collecte d'informations et les sources utilisées varient peu d'un organisme à l'autre. Quatre sources d'information principales sont employées:

- La consultation de l'entreprise s'effectue couramment par **l'envoi d'un questionnaire** (SAM, EIRiS, SIRI Company). Les questionnaires constituent une source d'information précise, les questions abordent directement les critères et les indicateurs utilisés pour l'évaluation de l'entreprise. Cette pratique a été abandonnée par certains organismes qui préfèrent analyser les documents de l'entreprise puis l'interpellent sur des points précis.
- La consultation de l'entreprise peut également se réaliser par l'organisation de **rencontres avec la direction** au sein de l'entreprise au sujet des politiques sociales et environnementales.
- **L'examen des informations publiques** sur l'entreprise est une pratique systématique de nombreuses agences. Elles consultent les informations légales et les publications de l'entreprise (le rapport annuel de gestion, le rapport de développement durable) mais également la presse généraliste et spécialisée et le réseau Internet.
- La **consultation des parties prenantes** de l'entreprise (les ONG, les syndicats, les pouvoirs publics, etc..) répond de ce besoin de vérification de l'information. De nombreux organismes collaborent avec des ONG et les syndicats afin de croiser l'information recueillie auprès des entreprises.  
Le niveau de collaboration varie fortement d'un organisme à l'autre : certains se contentent de contacts ponctuels, d'autres entretiennent des relations régulières mais générales avec quelques ONG afin de prendre connaissance des enjeux ou des crises liés aux entreprises évaluées, enfin plusieurs organismes consultent systématiquement les ONG spécialisées et les syndicats, pour intégrer leur point de vue à la notation de l'entreprise.

La difficulté majeure du travail des organismes d'analyse sociétale résulte de l'absence de procédures de vérification de l'information par un tiers. Ainsi, les organismes multiplient leurs sources d'information pour valider les informations récoltées auprès de l'entreprise.

Les organismes d'analyse sociétale utilisent ces quatre sources d'informations de manières diverses : certains adoptant une source unique, d'autres combinant plusieurs sources d'informations.

D'autres sources d'informations se développent. Plusieurs réseaux internationaux d'organismes spécialisés dans l'analyse sociétale se sont constitués ces dernières années dans l'objectif de partager des bases de données.

Le réseau de partenaires le plus important, *SiRi Company* couvre plus de 4.000 entreprises en rassemblant onze organismes<sup>3</sup>. *SiRi Company* offre une série de services allant de la notation sociétale jusqu'au conseil en stratégie d'investissement.

L'intérêt croissant des analystes *sell-side* pour l'information sociétale a accéléré les pratiques de communication entre les entreprises et les investisseurs sur les problématiques de développement durable. L'organisation d'entretiens directs et de « *roadshows* » mettent en relations les gérants de fonds et les émetteurs et permettent un dialogue direct sur les questions sociales et environnementales.

Depuis deux ans, se tient à Paris, le Forum Annuel de l'Investissement Responsable en Europe (FAIRE). En 2003 et 2004, la rencontre a rassemblé chaque année près de vingt entreprises qui ont présenté leurs résultats économiques, sociaux et environnementaux à 200 analystes et investisseurs provenant de sociétés de gestion et d'organismes d'analyse sociétale. Ce Forum confirme la professionnalisation du traitement de l'information sociétale et des relations entre les entreprises et les analystes.

#### **Focus : le développement d'outils de collecte d'information**

La multitude de questionnaires adressés aux entreprises a conduit des organismes d'analyse sociétale ou des entreprises indépendantes à développer des outils communs de collecte d'information sociétale.

Plusieurs initiatives ont vu le jour ces derniers mois :

#### **SiRi Company - SiriPro**

SiRi Company a lancé le 26 avril 2004 SiRi Pro, un outil Internet pour la recherche et la notation sociétale. SiRi Pro est un outil de notation en ligne qui peut être entièrement adapté aux besoins des clients en matière d'analyse détaillée et approfondie.

L'outil de notation permet aux clients d'intégrer simplement et rapidement leur vision et leur politique d'investissement dans les évaluations des entreprises ou d'utiliser les critères standards de SiRi Company. Les clients peuvent également utiliser l'outil pour réaliser des benchmarks et des évaluations d'entreprises intégrant des analyses "best-in-class" et des critères d'exclusions. [www.siricompany.com](http://www.siricompany.com)

<sup>3</sup> *Avanzi SRI Research* (Italie), *Ges Investment Services* (Suède, Danemark, Finlande, Norvège et Pologne), *Centre Info Suisse* (Suisse et France), *Fundación Ecología y Desarrollo* (Espagne et Portugal), *PIRC* (Royaume-Uni), *Scoris* (Allemagne et Autriche), *Ethibel* (Belgique, Luxembourg et France), *DSR* (Pays-Bas), *KLD Research & Analytics INC.* (Etats-Unis), *JRA* (Canada) et *Siris* (Australie)

### **SRI World Group- One Report**

SRI World Groupe a lancé un nouvel outil Internet, qui permet aux entreprises de rendre compte de leur performance sociale, environnementale et économique à tous les investisseurs membres de OneReport par le biais d'un seul site internet. Plus de 50 multinationales, dont 22 entreprises Fortune 100, ainsi que des organisations d'analyse développement durable ont participé au développement de ce réseau.

L'outil a pour but d'aider les entreprises à réduire les coûts du reporting, à mettre en forme le processus de reporting; à mettre à la disposition des analystes et des agences de notation des informations précises et d'actualité sur leur performance sociale et environnementale.

Ainsi, les demandes d'information d'une vingtaine d'organisations de recherche (dont Accountability, Avanzi, BitC, Calvert, Centre Info, Dutch Sustainability Research, GES Investment Services, KLD, Jantzi Research Associates, Oekom, Scoris, Siri Company, Stock at Stake / Ethibel) sont centralisées par OneReport.

Ces informations sont consolidées avec les lignes directrices de la GRI. L'outil semble réduire considérablement le nombre de demandes d'information que les entreprises reçoivent. OneReport propose également aux entreprises des outils pour collecter des données internes ainsi que des outils de management.

[www.one-report.com](http://www.one-report.com)

### **London Stock Exchange- «Corporate Responsibility Exchange»**

La bourse de Londres a développé un outil en ligne de communication qui rend plus facile pour les entreprises la tâche de répondre aux demandes des investisseurs en matière de responsabilité sociétale des entreprises.

L'outil "*Corporate Responsibility Exchange*" (CRE) facilite la communication des entreprises sur leurs pratiques et leurs politiques en matière de responsabilité sociétale à un large public notamment aux analystes, aux gérants de fonds et aux organismes d'analyse sociétale.

La bourse de Londres s'est engagée à maximiser l'efficacité de la communication financière des entreprises. L'outil "*Corporate Responsibility Exchange*" permet aux entreprises de répondre à un seul questionnaire au lieu des nombreux qu'elle reçoit et de donner aux investisseurs un portail où ils peuvent localiser et analyser les données des entreprises.

La bourse de Londres a travaillé en collaboration avec des organismes d'analyse sociétale pour s'assurer de la compatibilité des questions avec les systèmes de notation des agences: incluant la GRI, Eiris (FTSE4 Good), BITC, NAPF (National Assoc. of Pension funds), ABI (Association of British Insurers), the 2003 combined code.

[www.londonstockexchange.com](http://www.londonstockexchange.com)

## 2. Les méthodologies d'analyse

Après avoir recueilli les informations sociales et environnementales des entreprises, il s'agit pour les organismes d'analyse sociétale de traiter cette information pour produire une nouvelle information synthétisée, appropriable par les investisseurs: la notation.

### a - L'analyse de l'information

Le traitement de l'information fait l'objet de méthodologie qui diffère d'un organisme à l'autre.

Deux méthodologies de traitement de l'information sont identifiées.

#### 1. La majorité des organismes adopte la méthode du **scoring**.

Cette méthode statistique permet d'analyser la situation de l'entreprise, sur la base d'un ensemble de critères pertinents pondérés selon leur degré d'importance pour produire un score ou une note globale qui positionne l'entreprise sur une échelle de notation.

Le client utilise ensuite cette note globale pour sélectionner les entreprises qui constitueront son portefeuille d'investissement, en fonction de sa propre approche et de ses critères.

La sélection de ces entreprises ou "*screening*" peut être positive ou négative selon que l'objectif consiste à inclure ou exclure des entreprises qui répondent ou non à des critères sociaux et environnementaux.

L'approche sectorielle de sélectionner les « meilleures » entreprises de chaque secteur d'activité d'après des critères déterminés.

#### 2. D'autres organismes d'analyse sociétale rendent compte de la situation de l'entreprise en produisant des « **sustainability scenario** » ou des profils qui identifient les opportunités et les risques sociaux et environnementaux que présente l'entreprise.

L'analyse des entreprises s'opère à partir d'une grille de critères définis analysant l'ensemble des thématiques sociales, environnementales et de gouvernance. C'est cette grille de critères de traitement de l'information sociétale qui différencie les organismes.

A l'heure actuelle, aucune méthodologie de traitement de l'information sociétale semble faire consensus sur le marché tant les approches et les objectifs divergent encore, principalement pour des raisons culturelles.

### **Focus: Les méthodologies des sociétés de courtage**

L'étude de l'UNEP-FI "*The Materiality of Social, Environmental and Corporate Governance Issues to Equity Pricing*" publiée en juin 2004 révèle que les équipes de recherche *sell-side* mettent progressivement en œuvre des techniques d'analyse plus précises et plus élaborées afin de répondre à la demande des investisseurs.

*Goldman Sachs* et *WestLB* ont privilégié l'approche consistant à recueillir des informations non divulguées dans les états financiers habituels des entreprises pour évaluer la performance sociale, environnementale et de gouvernance des entreprises et effectuer un classement.

Deux autres approches ont notamment été retenues par *Deutsche Bank* et *UBS* :

- l'une privilégie le recours à des éléments financiers pour comparer les meilleures et les plus mauvaises performances pour un ensemble donné de critères par rapport à un portefeuille existant. La comparaison permet d'évaluer l'impact financier des critères choisis sur un secteur.
- l'autre approche consiste à l'analyse de scénarios pour évaluer l'impact potentiel de nouvelles réglementations sur les entreprises, lorsque les textes de loi ou les règles sont suffisamment clairs et définis.

*CM-CIC Securities* utilise également cette méthodologie de scénarios après avoir réalisé une analyse de la gouvernance de l'entreprise et du modèle économique de l'entreprise.

### **b - Les critiques de la méthodologie de notation**

Plusieurs critiques sont formulées à l'encontre des pratiques méthodologiques actuelles des organismes d'analyse sociétale.

Une première critique porte clairement sur l'intérêt d'une standardisation des grilles et des échelles de notation qui permettrait une comparaison inter et intra sectorielle beaucoup plus facilement qu'actuellement où le recours à plusieurs organismes rend impossible cette appréciation.

Muni de notes standardisées, le commanditaire de la notation sociétale n'aurait plus qu'à insérer cette information dans son processus de décision d'investissement selon son style de gestion.

Une autre critique qui s'élève parmi la communauté des investisseurs est le manque de caractère dynamique et prévisionnel de la notation délivrée.

La question fondamentale n'est pas de savoir si les notations reflètent, à un moment donné, les performances et les risques sociaux et environnementaux de l'entreprise mais si ces mêmes notations ont un caractère prospectif.

La notation financière mesure la qualité de défaut qui indique le pourcentage de chance qu'un émetteur, noté à l'origine à un certain niveau fasse défaut à un horizon de temps défini. Dans une approche d'intégration de la notation sociétale à l'analyse financière, il est encore difficile d'appréhender cette notation dans une approche prospective de la même manière que la notation financière.

### Focus: Les méthodologies de recherche

*L'Etude Mistra & Sustainability* met en avant les bonnes pratiques des organismes et émet des recommandations.

#### Bonnes pratiques :

Best Practices / Innovative Approaches	Organisations
Linking company risk to investment value drivers	CoreRatings Innovest SAM Research
Strong sector specific approach through tailored supplement questionnaires (in addition to general questionnaire), accounting for about 40% of the total assessment valuation	SAM Research
Process of mapping sector specific key issues most likely to impact companies financially. Weightings are determined through factors such as regression analysis and financial and strategic relevance.	Innovest
Development of sector risk methodologies analysing key issues, underlying impacts and associated risks for companies in a given sector, followed by analysis of investment effects of different risks.	CoreRatings

#### Recommandations :

- développer des méthodologies qui identifient les problématiques matérielles et évaluent leurs impacts potentiels sur les moteurs de la valeur de l'investissement.
- développer des critères et des indicateurs qui évaluent les problématiques sectorielles spécifiques et leurs impacts.
- réaliser des révisions régulières de la méthodologie générale.

### 3. Les critères d'évaluation

Le traitement de l'information recueillie varie sensiblement en fonction de la finalité de la notation délivrée par l'organisme. L'analyse des entreprises s'opère à partir d'une grille de critères définis analysant l'ensemble des thématiques sociales, environnementales et de gouvernance.

Sont notamment passés au crible les domaines suivants :

- la politique de ressources humaines,
- les relations avec les clients,
- les fournisseurs et les sous-traitants,
- l'environnement,
- le gouvernement d'entreprise
- et les relations avec la société civile.

Si la majorité des organismes couvrent l'ensemble des thématiques, certains se spécialisent dans les domaines environnementaux (*Trucost*) ou de gouvernance (*Deminor Rating*).

Les critères diffèrent d'un organisme à un autre et les pondérations qui leurs sont associées varient largement selon l'approche de l'agence et ses objectifs.

Les facteurs de pondération sont attribués généralement pour calculer une note globale qui permet aux clients de sélectionner l'entreprise soit à partir de seuils déterminés soit à partir de comparaisons sectorielles.

#### **a - Les critères utilisés**

La majorité des organismes évalue les entreprises à partir de la notion de développement durable et développe leur évaluation sur leurs performances sociales, environnementales et de gouvernance.

Trois niveaux de la performance des entreprises sont généralement pris en compte dans l'évaluation :

- Les engagements et les visions stratégiques de la direction,
- Les politiques et les mesures mises en œuvre,
- Les résultats et les performances.

Les organismes ont développé leurs propres méthodologies à partir de référentiels édités par des organisations internationales telle que l'ONU, l'OIT, l'OCDE.

Ils ont défini un ensemble de critères d'évaluation auxquels ils ont associé une batterie d'indicateurs valorisant les engagements, les politiques et les résultats de l'entreprise.

#### **b - La pondération**

Au-delà de la diversité des grilles d'évaluation des organismes d'analyse sociétale, la pondération des critères constitue une caractéristique propre de la méthodologie de chacun de ces organismes.

Le processus de notation se réalise à partir du renseignement des critères et des sous critères définis par l'organisme, pondérés selon leur degré d'importance pour produire un score ou une note globale qui positionne l'entreprise sur une échelle de notation.

Cette pondération peut résulter des choix de l'organisme en fonction de ses objectifs ou des choix de ses clients. Certains organismes laissent le soin à leurs clients investisseurs de préciser les degrés de pondération selon les objectifs de leur politique d'investissement.

Voici, pour exemple, la pondération définie par l'organisme SAM à laquelle l'organisme intègre des critères d'évaluation sectoriels.

<b>Critères</b>	<b>Sous critères</b>	<b>Pondération</b>
Economic	Code of conduct/ compliance/ corruption & Bribery	4.2%
	Corporate Governance	4.2%
	Customer Relationship Management	3.0%
	Investor Relations	3.6%
	Risk & Crisis Management	4.2%
	Scorecards/ Measurement Systems	4.2%
	Strategic Planning	4.2%
	Industry specific criteria	
Environment	Environmental Policy / Management	4.8%
	Environmental Performance	3.6%
	Environmental Reporting	1.8%
	Industry specific criteria	
Social	Corporate Citizenship	4.8%
	Stakeholders Engagement	3.6%
	Labour Practice Indicators	3.0%
	Human Capital Development	3.0%
	Knowledge Management	3.0%
	Social reporting	1.8%
	Talent Attraction & Retention	3.0%
	Standard for Suppliers	2.4%
	Industry specific criteria	

### **c - Les critères sectoriels**

Pour tenir compte des différences de problématiques sociales et environnementales entre les différents secteurs économiques, la majorité des organismes adopte une approche relative.

Ils analysent les entreprises au regard des entreprises concurrentes du même secteur d'activité. L'analyse sociétale tente ainsi d'appréhender le degré d'exposition de l'entreprise aux enjeux sociaux et environnementaux de son secteur d'activité en comparaison des entreprises du même secteur.

Concrètement, la prise en compte des spécificités sectorielles peut se réaliser sous plusieurs formes.

- Le degré de pondération des critères d'évaluation varie ainsi d'un secteur à l'autre selon ses enjeux sociaux ou environnementaux.
- Les critères et les sous critères de notation sont modifiés en fonction du secteur d'activité de l'entreprise.
- La notation sociétale de l'entreprise se réalise sur la base d'un classement effectué au sein de son secteur d'activité.

La classification sectorielle adoptée est souvent calquée sur celle définie par l'indice boursier auquel l'organisme se réfère. Par exemple, SAM utilise la classification du Dow Jones composée de 18 secteurs et 60 groupes industriels.

EIRiS utilise la classification sectorielle de l'indice FSTE. Stock-at-Stake se réfère à la classification de MSCI "*the Global Industry Classification Standard*" (GICS), composée de 10 secteurs, 24 groupes industriels, 62 industries et 132 sous industries.

Du côté des entreprises, la variation des classifications sectorielles utilisées par les organismes conduit à des notations différentes. Pour certains organismes, une entreprise peut figurer parmi les meilleures entreprises de leur secteur.

Pour d'autres, elle peut se retrouver devancée par des entreprises d'un même secteur élargi.

#### **4. La transparence**

Une fois la collecte d'information et son traitement achevé, il s'agit pour l'organisme de délivrer ses résultats d'analyse à ses clients.

Plusieurs procédures ont été mises en œuvre pour professionnaliser les processus de notation des entreprises :

##### **a - L'existence d'un comité de surveillance**

De nombreux organismes ont mis en place des comités de surveillance indépendants de leur équipe d'analystes.

La constitution de ce comité de surveillance a pour objectif d'assurer la transparence et le suivi de leur méthodologie.

Généralement composé d'experts professionnels et académiques, ce comité valide les choix en terme de développement de la méthodologie, le choix des critères, l'identification des nouvelles problématiques et l'évaluation des procédés de recherche, mais également pour certains organismes il valide les notations attribuées aux entreprises.

Si l'existence d'un comité de surveillance n'est pas une condition sine qua non pour assurer la transparence et le suivi de sa méthodologie, ce comité constitue un élément important de la transparence et de la gouvernance de l'organisme dont l'efficacité est accrue s'il est formellement intégré à l'organisation du processus de la notation avec notamment des réunions régulières avec les équipes d'analystes.

L'indépendance de ce comité vis-à-vis des managers de l'organisme garantit la bonne gouvernance de l'organisme et son professionnalisme.

##### **b - La publication des méthodologies et des résultats**

La publication de la méthodologie et des résultats du processus de notation constitue un élément fondamental de la transparence de l'organisme vis-à-vis de ses clients investisseurs mais aussi des entreprises qu'il évalue.

La majorité des organismes présente une description partielle de leurs méthodologies, du modèle d'évaluation et des critères utilisés.

Avant de procéder à la notation ou avant de délivrer sa note aux investisseurs, certains organismes ont mis en place une procédure de validation avec l'entreprise qui prend connaissance des informations récoltées ou de la notation pour en garantir la fiabilité.

Une particularité du marché de la notation sociétale est la faible communication publique des résultats de notation. Les notations sont livrées uniquement aux clients investisseurs. La présentation des résultats varie sensiblement d'un organisme à l'autre.

Certains présentent leurs résultats sous la forme de profil synthétique, d'autres sous forme de notes. Certaines publications s'avèrent cependant difficiles à exploiter par manque d'informations pertinentes et synthétiques.

## ***F. Les utilisateurs de l'analyse sociétale***

L'analyse sociétale est généralement produite dans une perspective d'investissement, principalement pour la création de fonds ou d'indices boursiers socialement responsable.

Les investisseurs sont ainsi les principaux utilisateurs de l'analyse sociétale. Les entreprises constituent également pour certains organismes une part plus ou moins importante de leur clientèle en leur offrant leur service de notation sociétale sollicitée.

De façon plus limitée à l'heure actuelle, l'analyse sociétale est aussi utilisée par différents acteurs telles que les organisations internationales, les ONG, les fondations et les consommateurs.

### **1. L'analyse sociétale pour le compte des investisseurs**

Les organismes d'analyse sociétale annoncent répondre aux besoins des investisseurs institutionnels proposant des fonds d'investissement socialement responsables.

Différents types de gestionnaires d'actifs ont recours à des analyses et des notations sociétales pour leur gestion de portefeuilles:

- les sociétés de gestion de portefeuilles sous mandats et des sociétés d'investissement pour le compte d'investisseurs institutionnels ou de particuliers,
- les fonds de pension
- les compagnies d'assurance.

Le détail des clients de chaque organisme est disponible dans la présentation de leur profil en partie II.

### **Focus : L'intégration de l'analyse sociétale à l'analyse financière**

Le 24 juin 2004, à l'occasion du sommet des dirigeants du *Global Compact*, organisé au Quartier Général des Nations Unies à New York, près de 20 grandes sociétés d'investissement, sous les auspices du Global Compact, ont développé et ont approuvé le rapport "*Who Cares Wins*", qui présente des recommandations concernant la façon dont l'industrie financière devrait aborder les problématiques sociales et environnementales.

La question de l'intégration de l'analyse sociétale à l'analyse financière est majeure. Les principales banques, sociétés de gestion et organismes d'analyse sociétale ont exprimé des recommandations pour améliorer l'introduction des problématiques sociales et environnementales à l'analyse financière.

- "- *Building on the existing awareness for ESG factors in exposed industries, financial analysts should expand their understanding and analysis of these factors to other industries.*
- *While supporting a thoughtful and creative process led by the analysts, we encourage financial institutions to explore ways to more systematically integrate ESG issues in research. We encourage analysts to prioritise ESG issues on the basis of their potential impact on financial value and on a sector-by- sector basis. In each case the time scale over which issues might become relevant should be analysed. Financial institutions should support the work of analysts with the necessary training, resources and tools.*
- *Financial analysts should improve their understanding and integration of ESG issues in emerging markets research. They should take into account that criteria and methodologies must be adapted to the specific situation in emerging countries.*
- *We invite financial institutions to expand the scope of ESG integration in research to other asset classes impacted by ESG factors, beyond equity.*
- *We encourage analysts to further advance the development of valuation methodologies to better deal with qualitative information and uncertain impacts related to ESG issues. Specific techniques such as scenario models, options pricing, etc., might prove useful in this context."*

### **Focus L'intérêt croissant des sociétés de bourse**

Depuis 2002, parmi la communauté des analystes *sell-side* (les *brokers*), principalement européenne, émerge un intérêt croissant aux problématiques sociales et environnementales.

L'étude « *The materiality of Social, Environmental and Corporate Governance Issues to Equity Pricing* » de l'UNEP-FI, publiée en juin 2004, fait ressortir un manque d'engagement de la part des acteurs financiers d'Amérique du Nord.

En 2002, à Londres, *HSBC Securities* a été la première banque à entrer sur ce marché. Ont suivi un an après *Dresdner Kleiwort Wasserstein* puis *WestLB Panmure, Goldman Sachs, UBS et ABN AMRO*. A Paris, *CIC-CM Securities* a intégré deux analystes financiers au sein de son équipe d'analystes financiers.

De nombreux observateurs considèrent ce mouvement comme une progression considérable de l'intégration de l'information extra-financière à l'analyse financière traditionnelle de l'entreprise.

Les analystes ont été invités à identifier les enjeux sociaux et environnementaux qui sont significatifs pour la compétitivité et la réputation des entreprises des secteurs de l'assurance, de l'aviation, du pétrole, du gaz et des services d'intérêt général et qui, par conséquent, peuvent avoir un impact potentiel sur le cours boursier de leurs actions.

Le rapport de l'UNEP-FI présente les rapports sectoriels de 11 sociétés de courtage.

[www.unepfi.org](http://www.unepfi.org)

## 2. Les autres utilisateurs

De nombreux organismes proposent des services de notation sociale aux grandes entreprises cotées, aux grandes entreprises non cotées, aux petites et moyennes entreprises et aux collectivités locales.

S'agissant de notation sollicitée selon un vocabulaire franco-français, l'objectif d'une telle notation est d'éclairer l'entreprise et l'ensemble de ses parties prenantes sur la mise en œuvre de leur politique de responsabilité sociale: ses facteurs de performance et ses facteurs de progrès.

### a - Les organisations nationales et internationales

Quelques organismes d'analyse sociale réalisent des rapports thématiques et sectoriels pour le compte d'organisations nationales et internationales. Ces organismes d'analyse sociale ont développé une expertise sociale, environnementale ou en matière de gouvernance à la demande de certaines organisations nationales et internationales.

*Exemple : Innovest réalise des études et développe des projets pour le compte d'organisations internationales : les études sur les impacts du changement climatique pour le secteur de l'énergie pour le compte du CERES, de l'UNEP-FI, de l'agence américaine de protection de l'environnement (EPA), le Carbon Disclosure Project.*

### b - Les entreprises

Certaines entreprises, cotées ou non, font appel à des organismes d'analyse sociale, afin d'être évaluées objectivement et relativement aux autres entreprises de leur secteur d'activité, et ainsi mieux initier et développer leur démarche de développement durable.

Il s'agit généralement d'une mission de notation plus approfondie puisque l'entreprise y est associée. L'entreprise est invitée à communiquer l'ensemble des informations relevant des domaines sociaux, environnementaux et de gouvernance analysés.

La notation une fois délivrée par l'organisme, l'entreprise peut l'utiliser aussi dans sa communication à la communauté financière ainsi qu'à l'ensemble de ses partenaires et de ses salariés.

*Exemple : En France, Vigeo et BMJ CoreRatings proposent aux entreprises un service de notation sollicitée.*

De nombreux organismes proposent en outre des études de benchmarking sectorielles permettant aux entreprises de se comparer à leurs concurrents.

*Exemple : Covalence, DSR, Eco-Frontier CO., EthicalScreening, IMUG, Oekom research, et d'autres organismes proposent aux entreprises des études benchmarking sectorielles.*

### **c - Les fondations et les ONG**

Outre leurs préoccupations en tant qu'investisseurs responsables, certaines organisations à but non lucratif telles que les fondations et les ONG ont recours aux services des organismes d'analyse sociétale afin de choisir leurs partenaires ou leurs mécènes sans prendre le risque d'être associées à des entreprises ayant des pratiques contraires.

*Exemple : EIRiS propose aux fondations et aux ONG un service de sélection des donateurs et mécènes (donor screening services for charities).*

### **d - Les consommateurs**

Pour guider les choix des consommateurs, certains organismes réalisent des guides qui visent à informer les consommateurs des pratiques et des méthodes utilisées par les entreprises pour fabriquer leurs produits qu'ils consomment.

Les consommateurs, de plus en plus nombreux, souhaitent par leur choix de consommation, « voter » et inciter les entreprises à évoluer vers plus de responsabilité sociétale.

Même si ces guides s'inscrivent dans une tendance générale de « *consommation citoyenne* », il convient de noter que ce sont les entreprises productrices qui sont analysées et non le produit lui-même.

D'autre part, seules les grandes entreprises de chaque secteur de la consommation sont analysées.

Ce type de guide permet d'éviter les entreprises aux pratiques les moins responsables et non de choisir les produits dont la fabrication est la plus socialement responsable.

## **G. La professionnalisation du marché de l'analyse sociétale**

Depuis 2001, des initiatives dont l'objectif est d'assurer une professionnalisation du marché se développent, en Europe notamment.

Certains acteurs publics ou associatifs ont la volonté de promouvoir la qualité et la transparence de l'activité d'analyse sociétale en améliorant le dialogue entre les entreprises et les organismes d'analyse sociétale.

Quelques organismes d'analyse sociétale se sont emparés de l'enjeu de la qualité et de la transparence de leur activité en constituant des réseaux professionnels.

### **1. Les initiatives de qualité et de transparence**

#### **a - La charte de l'ORSE**

A la suite de la publication, en partenariat avec l'ADEME et EPE, du guide sur les organismes d'analyse sociétale et des recommandations formulées par le groupe de travail « Notation sociétale des entreprises » en octobre 2001, l'ORSE a souhaité prolonger sa réflexion afin d'améliorer le dialogue entre les entreprises et les organismes d'analyse sociétale.

C'est dans ce cadre qu'elle a travaillé à la réalisation « d'une charte d'engagement réciproque entre les entreprises et les organismes d'analyse sociétale » qui se veut être une déclaration de bonnes intentions et non pas un document contractuel s'imposant aux deux parties.

#### **Contenu de la Charte d'engagement réciproque organisme d'analyse sociétale -entreprise**

##### 1. DE LA PART DE L'ORGANISME D'ANALYSE SOCIETALE

L'organisme d'analyse sociétale s'engage à considérer les spécificités de chaque entreprise, ce qui revient à prendre en compte ses valeurs, son mode d'organisation ainsi que les particularités de son secteur d'activité. L'organisme s'engage également à solliciter l'entreprise uniquement sur des critères qu'elle peut satisfaire dans le respect du cadre juridique du pays dans lequel elle est implantée.

##### Présentation

L'organisme d'analyse sociétale s'engage à indiquer :

- ses sources de financement
- son statut (association, entreprise – dans ce cas, précisez la nature de l'actionnariat, ONG etc.) et son objet social
- la nature de ses clients
- ses éventuels mandatements (recours à des organismes tiers)

##### Mode de fonctionnement

Recueil des informations

L'organisme d'analyse sociétale s'engage :

- A présenter sa méthodologie de collecte des données, notamment auprès des parties prenantes de l'entreprise.
- A indiquer les critères d'évaluation utilisés pour évaluer l'entreprise.
- A discuter avec l'entreprise des délais nécessaires à cette dernière pour lui permettre de fournir les documents exigés.
- A indiquer sa stratégie de sollicitation des parties prenantes (ONG, syndicats...)

### Diffusion des informations

L'organisme d'analyse sociétale s'engage :

- A préciser le mode d'utilisation et de diffusion (en précisant les destinataires : médias, investisseurs...) des informations recueillies auprès de l'entreprise.
- A négocier avec l'entreprise un délai pour lui permettre d'exprimer ses remarques par rapport à la fiche de la notation qu'elle a réalisée avant de la diffuser auprès des autres stakeholders.
- A corriger les erreurs factuelles qui lui ont été signalées par l'entreprise
- A favoriser par tous les moyens du respect par ses clients de la non-déformation des informations transmises.

## 2. DE LA PART DE L'ENTREPRISE

L'entreprise s'engage à dialoguer, à respecter et à faciliter la démarche de tous les organismes d'analyse sociétale signataires de la charte.

### Transparence

L'entreprise s'engage :

- A donner une image fidèle et sincère d'elle-même à l'organisme d'analyse sociétale.
- A donner une image véridique de sa notation dans sa communication.
- A justifier ses non-réponses (non pertinence de l'indicateur demandé en raison du secteur d'activité de l'entreprise, interdiction légale d'établir l'indicateur demandé...).
- A désigner un interlocuteur privilégié avec les organismes d'analyse sociétale.

### Diffusion des informations

L'entreprise s'engage :

- A transmettre tous les documents publics en relations avec les thématiques de la notation à l'organisme d'analyse sociétale.
- A fournir ses documents réactualisés (rapport annuel, rapport social, rapport de développement durable...) de manière volontaire sans attendre d'être sollicitée par l'organisme d'analyse sociétale.
- A remettre les documents demandés par l'organisme d'analyse sociétale dans des délais préalablement négociés par les deux parties.

### Consultation des stakeholders

L'entreprise s'engage :

- A faciliter les contacts avec ses parties prenantes.

### **Focus: La charte de l'AFTE (association française des trésoriers d'entreprise)**

Les trésoriers d'entreprise, par la voie des associations américaine, anglaise et française, ont été les premiers à publier en avril 2004 un « *Code de bonnes pratiques pour les participants au processus de notation* » destiné à rappeler les règles essentielles pour restaurer la confiance dans le processus de notation chez les émetteurs, les agences, les investisseurs et les organismes de régulation boursière.

Les trois associations ont fait le choix de privilégier une voie contractuelle au travers d'un code qui sous-tendrait ce type de relations entre émetteurs et agences plutôt que de s'en remettre à la voie réglementaire lourde et inévitablement différenciée selon les pays.

Le mot directeur de ce code est transparence :

- Transparence dans le processus de notation, dans la méthodologie et ses modifications, dans le retraitement des informations financières par les agences, dans la distinction entre notation sollicitée et non sollicitée ...
- Et transparence naturellement du côté des émetteurs par la fourniture d'informations de qualité et par leur réactivité aux demandes des agences.

Site Internet : [www.afte.com](http://www.afte.com)

### **b - La norme de qualité CSRR-QS 1.0**

En novembre 2003, un nouveau standard de qualité européen, soutenu et financé par la Direction Générale de l'Emploi et des Affaires Sociales de la Commission européenne, a été lancé dans l'objectif de favoriser la confiance dans les organismes d'analyse sociétale (Corporate Social Responsibility Research).

C'est la première norme de qualité conçue et établie au niveau de secteur de la recherche et l'analyse de la responsabilité sociétale des entreprises et de l'investissement socialement responsable.

Ce projet réunit Ethibel, EIRiS et IMUG dans un groupe de travail commun.

La norme CSRR-QS 1.0® vise à améliorer des systèmes de gestion de la qualité, à favoriser la transparence, à faciliter des procédés d'assurance et à former une base pour d'autres procédures de vérification.

La version pilote de la norme a été élaborée par un certain nombre d'organismes d'analyse sociétale indépendants et est passé par un processus de consultation et de pilotage en 2004.

### **The quality principles of CSRR QS 1.0: "The ten Commitments"**

All organizations conducting Corporate Sustainability and Responsibility Research (CSRR) and being signatories of the quality management standards of CSRR-QS 1.0, subscribe the following ten commitments of the Quality Standard.

In all their research, assessments or rating activities CSRR Groups commit to:

- (1) **Independent sources**  
assess/rate companies using more than company-provided information, such as independently collected data, regulatory sources, and information from stakeholders or relevant NGOs.
- (2) **Global activities**  
ensure that assessments/ratings cover more than the corporate headquarters and include the relevant global impacts and operations of the quoted company.
- (3) **Beyond compliance**  
use a research methodology which allows the identification of best practices or performance 'beyond compliance' with minimum legal standards.
- (4) **Social and environmental**  
include criteria/indicators covering both environmental and social areas.
- (5) **Balance**  
ensure a balanced approach to corporate assessment/ratings by:  
balancing quantitative and qualitative indicators  
balancing management oriented (such as policy and management systems) indicators, and performance indicators  
balancing reference to past and current performance, such as whether the company's performance is improving or deteriorating  
balancing social and environmental indicators
- (6) **Relevance/Materiality**  
ensure assessments/ratings capture issues material to or relevant for the sustainability and responsibility of that company, by including issues of relevance to stakeholders, and sectoral or geographical or company size considerations, or by ensuring that risks or impacts relevant to that company have been taken into account.
- (7) **Consistency and comparability**  
ensure that the criteria and methodology are applied equally to comparable companies, and would make sense if used to compare companies globally.
- (8) **Stakeholder involvement**  
actively include inputs and information, wherever possible, from relevant stakeholders or interested parties, in the research process or in reaching assessment conclusions.
- (9) **Up-to-date**  
ensure assessments of companies are not significantly out-of-date, and that new information is incorporated or new assessments conducted at reasonable intervals.
- (10) **Transparency**  
be transparent about the methodology (the range of criteria used, the involvement of stakeholders, and the coverage) and to avoid or make transparent 'black box' approaches where it is unclear how the assessment/rating result is achieved.

### **The integrity principles and ethical commitments of the CSRR QS 1.0**

All organizations conducting Corporate Sustainability and Responsibility Research (CSRR) and being signatories of the quality management standards of CSRR-QS 1.0, subscribe the following integrity commitments of the Quality Standard.

In all their research, assessments or rating activities CSSR Groups commit to:

**(1) Independence**

be independent of outside influence which could affect these activities.

**(2) Professionalism**

apply transparent and credible research processes which satisfy the highest standards.

**(3) Accountability**

be transparent and accountable to the same extent as they ask companies to be transparent and accountable.

In all their research, assessments or rating activities all researchers and analysts of CSSR Groups (and their supplying research partners) commit to:

**(4) Objectivity**

interpret the data on companies honestly and objectively.

**(5) Impartiality**

not accept any inducement and not succumb to any pressure or manipulation or political influence or pressure from interest groups to analyze and assess companies other than objectively.

**(6) Equal treatment**

pre-select, analyze and assess all companies on exactly the same basis, regardless of any other relationship the CSRR group may have with a Company e.g. as a client, investor in the CSRR group, a consulting client or other

**(7) Responsible relationships**

maintain honest, open and responsible contacts with companies and other stakeholders.

**(8) Selective disclosure**

conform with all the relevant laws, rules and regulations of national and international financial authorities by not disseminating material and non-public and market sensitive information that they may come across in the course of their work, in order to prevent misappropriation of information.

**(9) Avoidance of personal interest**

not derive any personal gain from use of the information collected during their activities. The CSSR group should explain its policies and their implementation with regard to staff and organisational financial interest (including direct share ownership) in any company they assess.

The “**Association for Independent Corporate Sustainability and Responsibility Research**” has been launched as a not for profit sector association, one of the objectives of the mission being “to develop, promote and maintain high professional standards, expertise and codes of conduct for the CSRR sector”. One of the duties is to manage the Voluntary Quality Standard and to install the verification and certification systems.

[www.csrr-qs.org](http://www.csrr-qs.org)

## **2. Les réseaux professionnels**

Afin d’améliorer la qualité et la transparence de leurs processus de notation et mutualiser leurs efforts en la matière, certains organismes se sont réunis pour constituer des réseaux professionnels.

## a - SiRi Company

Le réseau de partenaires le plus important, SiRi Company (Sustainable Investment Research International Company) couvre plus de 4 000 entreprises et réunit onze organismes de recherche et de notation sociétale basés en Europe, en Amérique du Nord et en Australie.

Nom de l'organisme	Pays couverts
Avanzi SRI Research	Italie
Centre Info	Suisse et France
Fundacion Ecologia y Desarrollo	Espagne et Portugal
Ges Investment Services	Suède, Danemark, Finlande, Norvège et Pologne
KLD Research & Analytics INC.	Etats-Unis
JRA	Canada
PIRC	Royaume-Uni
Scoris	Allemagne et Autriche
Siris	Australie
Stock at Stake NV	Belgique, Luxembourg et France

En raison du développement réussi du SiRi Group, créé en 2000, les organismes membres ont décidé en 2003 de créer une entreprise pour assurer le développement des services de conseil et de recherche fondamentale.

En novembre 2003, la SiRi Company acquiert l'ensemble des activités du SiRi Group qui lui sont transférés. La SiRi Company devient le principal fournisseur mondial indépendant d'analyse et de notation sociétale.

La SiRi Company offre une série de services allant de l'analyse et la notation sociétale jusqu'au conseil en stratégie d'investissement et de l'engagement actionnarial:

- Rating de développement durable (SiRi Sustainability Ratings)
- Pratique de l'exclusion (SiRi exclusionary Screens)
- Profile global d'entreprise (SiRi Global profiles)
- Rating de pays  
Etudes sectorielles
- Benchmarks (Local Profiles)
- Analyse des fonds ISR (SRI fund analysis)
- Conseil en stratégie d'investissement socialement responsable (Strategic SRI advice, etc.)
- Engagement actionnarial (Shareholder engagement)

SiRi Company propose également un outil de notation par Internet, SiRi Pro. L'outil peut être entièrement adapté aux besoins du client et construit sur les profils détaillés de SiRi Company contenant 20 à 30 pages d'analyses. Les clients peuvent utiliser l'outil pour des évaluations sectorielles, des analyses "meilleure-de-la classe" et peuvent aussi pratiquer l'exclusion.

SiRi company a mis au point le SiRi Global Profile, une méthodologie commune de traitement de l'information sociétale communiquée par l'entreprise à usage de ses membres.

L'objectif est d'harmoniser la collecte des informations pour faciliter les comparaisons sectorielles et géographiques des entreprises.

Le Profil SiRi Global couvre les thèmes suivants :

- A. Information générale sur l'entreprise
- B. Communauté
- C. Gouvernance d'entreprise
- D. Clients
- E. Salariés
- F. Environnement
- G. Droits humains et chaîne de fournisseurs
- H. Activités controversées

Dans une préoccupation constante de qualité et de transparence, SiRi Company et son réseau de membres ont pris part à l'initiative de la première norme européenne de qualité de la recherche sociétale CSRR-QS 1.0.

Coordonnées:

SiRi Company Ltd  
Philippe Spicher Managing Director  
c/o Centre Info SA  
Rue de Romont 2  
CH-1700 Fribourg  
[www.siricompany.com](http://www.siricompany.com)

#### **b - AI CSRR**

L'association pour la recherche sur le développement durable et la responsabilité sociétale indépendante (*Association for Independent Corporate Sustainability and Responsibility Research*) a été créée en août 2004.

Son l'objectif est de développer, promouvoir et soutenir des normes professionnelles de haute qualité, l'expertise et les codes de bonne conduite du secteur de la recherche sociétale.

Une de ses fonctions est de diriger la norme CSRR-QS 01 et de développer des systèmes de vérification et de certification.

L'association réunit 16 organismes d'analyse et de notation sociétale indépendants.

<b>Nom de l'organisme</b>	<b>Pays</b>
Avanzi SRI Research	Italie
Centre Info S.A	Suisse
Centre Français d'Information sur les Entreprises	France
Dutch Sustainability Research B.V	Pays-Bas
Ecodes, Fundación Ecología y Desarrollo	Espagne
Ethical Investment Research Services Ltd. et la fondation EIRIS	Royaume-Uni
Ethibel V.Z.W.	Belgique

EthiFinance S.A.	France
GES Global Ethical Standard Investment Services International AB	Suède
Imug Beratungsgesellschaft fuer sozial-ökologische Innovationen mbH	Allemagne
Oekom research Aktiengesellschaft	Allemagne
Pensions & Investment Research Consultants Ltd.	Royaume-Uni
Scoris GmbH	Allemagne
SERM Rating Agency Ltd.	Royaume-Uni
SIRI Company	Suisse
Stock at Stake S.A.	Belgique

Les missions de l'association sont:

1. Défendre et promouvoir les intérêts du secteur de la recherche sociétale
2. Représenter le secteur de la recherche sociétale, en Europe et à l'international, face aux utilisateurs professionnels, la communauté de l'investissement socialement responsable et les autorités publiques, par la voie d'une communication directe, d'un dialogue ouvert et de la transparence,
3. Développer, promouvoir et soutenir des normes professionnelles de haute qualité, l'expertise et les codes de bonne conduite du secteur de la recherche sociétale,
4. Contribuer, là où est l'intérêt de ses membres, à l'accomplissement des objectifs des syndicats européens dans le domaine de responsabilité sociétale et de l'investissement socialement responsable,
5. Fournir aux autorités et aux institutions de l'union européenne et de la communauté européenne et aux gouvernements nationaux et aux autorités y compris celles au-delà de l'Europe, des moyens pour assurer la qualité et l'intégrité des produits et des services de recherche sociétale,
6. S'efforcer de présenter des visions coordonnées sur les politiques appropriées et d'autres problématiques aux organismes de régulation et de normalisation, aux gouvernements et autres institutions relevant du secteur professionnel de la recherche sociétale,
7. Obtenir une validation internationale et l'acceptation des remarques des professionnels de la recherche sociétale,
8. Encourager l'harmonisation et le développement des concepts, des définitions, des normes et de référentiels dans le domaine de l'investissement socialement responsable et de la recherche sociétale, si et seulement si ceci sert les membres et leur clientèle et lorsque cela améliore la qualité et la crédibilité des professionnels de la recherche sociétale,

9. Protéger la propriété de la norme de qualité CSRR-QS et ses instruments techniques relatifs à la responsabilité et la vérification pour assurer son développement et sa promotion au sein de la communauté de l'investissement socialement responsable,
10. Etre un réseau et un rendez-vous pour échanger des idées et l'expertise entre les professionnels,
11. Améliorer la coopération, la consultation et la collaboration parmi les membres de l'association,
12. Collecter et étudier les informations concernant les membres,
13. Fournir aux membres des services (information, conseil, formation, etc.),
14. Obtenir et entretenir et des relations réciproques avec des associations analogues nationales ou internationales,
15. Organiser toutes les activités et autres initiatives nécessaires à la réalisation des objectifs mentionnés ci-dessus.

L'association s'abstient de toutes activités commerciales de n'importe quelle nature exceptée celles qui peuvent servir à accomplir la mission de l'association.

Contact: AI CSRR asbl  
 Rue du Progrès 333/7 B-1030 Brussels, Belgium  
 T: +32 (0)2 2061114 E: info@csrr-qs.org

### c - Les autres réseaux

Le réseau **European Corporate Governance Service (ECGS)**, est un réseau de huit organismes indépendants qui se sont associés pour fournir aux investisseurs des analyses des pratiques de gouvernement d'entreprise ainsi que des conseils de vote quant aux résolutions proposées pour l'assemblée générale.

Ces analyses s'appuient sur un processus commun adapté aux spécificités culturelles et législatives des marchés locaux et couvrent toutes les entreprises du FTSE Eurotop 300 Index et les indices nationaux: FTSE 100, CAC 40 et DAX 40.

Nom de l'organisme	Pays	Site Internet
Centre Info/Ethos	Suisse	<a href="http://www.sustainable.governance.ch">www.sustainable.governance.ch</a>
Corporate Governance services Spain	Espagne	
DSW	Allemagne	<a href="http://www.dsw-info.de">www.dsw-info.de</a>
Dutch Sustainability Research	Pays-Bas	<a href="http://www.dsresearch.nl">www.dsresearch.nl</a>
PIRC	Royaume-Uni	<a href="http://www.pirc.co.uk">www.pirc.co.uk</a>
Proxinvest	France	<a href="http://www.proxinvest.fr">www.proxinvest.fr</a>
Avanzi	Italie	<a href="http://www.avanzi-sri.org">www.avanzi-sri.org</a>

ECGS propose des benchmarks nationaux et internationaux qui approfondissent les meilleures pratiques de chaque marché européen.

Les entreprises sont évaluées en terme de conformité aux législations et aux pratiques locales mais également au niveau international vis-à-vis des principes adoptés par l'OCDE et le réseau international du gouvernement d'entreprise (International Corporate Governance Network).

ECGS publie également des rapports bien avant la tenue des Assemblées Générales qui contiennent:

- l'agenda détaillé de l'assemblée générale,
- une analyse exhaustive des propositions, ainsi que des recommandations de vote,
- une présentation des règles relatives aux droits de vote ainsi qu'une présentation des dispositions spéciales
- une liste des membres du directoire et des structures de gouvernance
- une analyse de la conformité aux règles locales de bonne conduite
- une analyse de la conformité aux principes de l'OCDE et de l'ICGN
- les rémunérations du management de l'entreprise.

Enfin, ECGS offre des études détaillées des meilleures pratiques de gouvernement d'entreprise de chaque marché national pour permettre aux investisseurs de développer des programmes de votes appropriés.

Ces rapports fournissent de l'information sur les droits de l'actionnaire, les procédures de votes, les structures de régulation, la propriété des actions, la meilleure pratique de gouvernement et l'activité des investisseurs.

[www.ecgs.net](http://www.ecgs.net)

## **H. Les nouveaux champs d'analyse sociétale**

### **1. Les PME**

Les investisseurs peuvent investir depuis plusieurs années dans des fonds ISR ou de développement durable de grandes capitalisations, mais bien plus difficilement dans des fonds ISR de capital développement. Leur intérêt émergent à l'analyse sociétale des petites et moyennes entreprise est croissant.

Ces dernières années, de nombreux réseaux des petites et moyennes entreprises dans le monde ont développé et expérimenté des outils d'évaluation de responsabilité sociétale pour assister les PME dans l'intégration de préoccupations sociales et environnementales liées à leurs activités économiques :

- l'outil SME Key en Europe (*European Business Campaign on Corporate Social Responsibility*),
- le modèle de performance globale (CJD) en France,
- etc...

Du côté de l'analyse sociétale, certains organismes cherchent à répondre à cette nouvelle demande de la part des investisseurs et des PME, en adaptant leurs processus méthodologiques de notation sociétale aux PME.

Si la majorité des risques et des contraintes que rencontrent les PME est identique à celle que connaissent les grandes entreprises, les PME, très souvent positionnées dans les chaînes de sous-traitance ou d'approvisionnement des grandes entreprises, subissent des "pressions" spécifiques de leur donneur d'ordre dans un rapport de force déséquilibré (sous forme de chartes ou d'autres engagements portant sur les pratiques envers leurs employés, notamment).

Pour répondre aux attentes des gestionnaires d'actifs, de capital-risqueurs et des banquiers en matière d'évaluation et de notation des performances de RSE des PME, certains organismes ont mis en place une offre de services appropriée et spécifique à la notation sociétale des PME.

### Focus- L'outil d'auto-diagnostic pour les PME- Vigeo

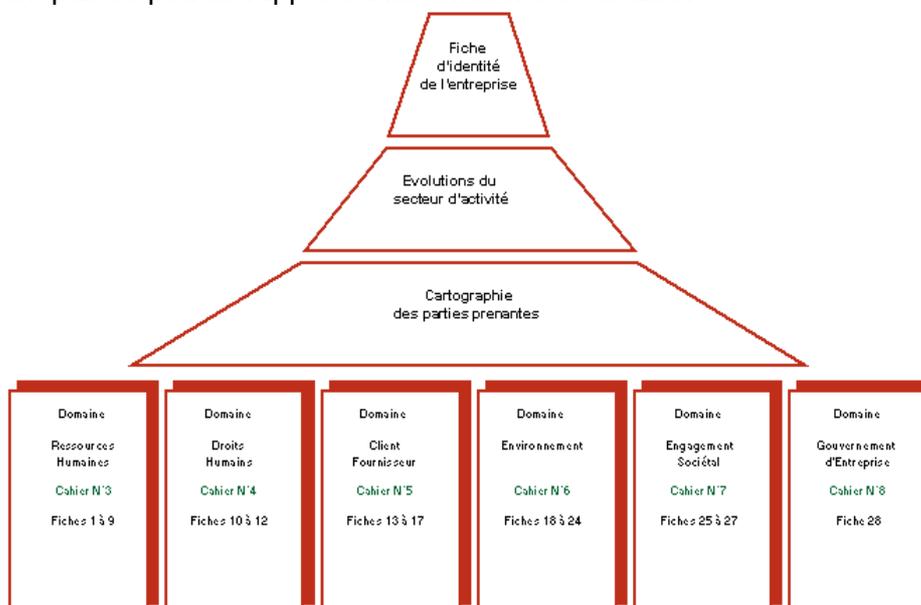
Depuis 2004, VIGEO propose une offre d'évaluation et de notation sociale et environnementale spécifique à destination des petites et moyennes entreprises.

Pour répondre aux attentes des gestionnaires d'actifs, de capital-risqueurs et des banquiers en matière d'évaluation et de notation des performances de RSE des PME, VIGEO a mis en place une offre de services appropriée et spécifique qui s'adresse "aux têtes de réseau".

Concrètement, il s'agit d'un outil d'auto-diagnostic qui remplit deux fonctions:

- sensibiliser le chef d'entreprise avec une revue des enjeux et des risques sociétaux,
- et de structurer l'information sociétale en vue d'une évaluation-notation.

Evidemment, la notation déclarative ne peut pas être réalisée car les PME ne produisent pas ou peu de rapports d'informations sociétales.



**L'architecture de l'outil d'auto-diagnostic Vigeo** (source: Vigeo)

La démarche de notation s'effectue en quatre étapes:

- la mise en main de l'outil d'auto-diagnostic et remplissage par l'entreprise
- l'exploitation de ces informations par Vigeo
- l'investigation complémentaire, sur place, sur pièces et auprès des parties prenantes
- la notation sur la base de l'ensemble des informations

Vigeo - [www.vigeo.fr](http://www.vigeo.fr)

## 2. Les collectivités locales

La notation financière a débuté au début du siècle dernier par la notation des collectivités territoriales américaines, et ce essentiellement, afin de faciliter leurs émissions d'emprunts obligataires.

En France, les émissions obligataires des collectivités territoriales sont cependant très peu développées en raison principalement d'une concurrence forte avec les banques spécialisées qui offrent des prêts à des coûts généralement inférieurs à ceux d'une émission d'obligations.

Ainsi, au niveau européen, des pays comme l'Italie, l'Espagne, l'Allemagne<sup>4</sup> et la Suisse, ont une tradition de recours aux financements de leurs collectivités territoriales plus intermédiés que la France.

La notation financière sert donc encore relativement peu en France aux collectivités territoriales pour effectuer des émissions mais, elle commence à avoir un rôle d'indicateur pertinent et reconnu de la bonne gestion de la collectivité.

C'est dans cette perspective que la notation environnementale et/ou sociétale pourrait constituer une opportunité pour les collectivités territoriales de trouver une valorisation publique et financière de leurs politiques de plus en plus actives, en matière d'environnement et de développement durable.

De façon évidente, cet outil et son mode de mise en œuvre par des équipes d'analystes spécialisés, dans des agences de rating, semblent adaptés à l'évaluation des engagements sociétaux croissants des collectivités vis-à-vis de leurs investisseurs<sup>5</sup>, de leurs partenaires locaux et plus généralement de la société civile.

C'est pour clarifier les enjeux et les perspectives de ce marché, que l'ADEME a conduit en 2004 une étude, réalisée par Innovest ayant pour objet de mesurer la faisabilité d'un rating qui permettrait de mesurer la performance des politiques environnementales des territoires.

### **Notation et reporting financier des collectivités territoriales**

Le recours classique au rating financier, pour une collectivité territoriale, ne devient véritablement utile que si la collectivité envisage de faire appel public à l'épargne et/ou émettre un emprunt sous forme obligataire.

Dans ce cas, le rating des agences de notations financières spécialisées (Standards and Poors, Moody's, ...) peut donner une tendance forte sur le prix que devra payer la collectivité pour lever son emprunt.

---

<sup>4</sup> Ainsi, si l'on compare le volume d'obligations émis sur les marchés publics entre 1996 et 2000, il n'a été que de 1,392 milliards de \$ en France contre 43,121 milliards de \$ en Allemagne. Dans l'ensemble des pays européens, il est clair que les collectivités qui émettent sont quasiment toutes notées.

<sup>5</sup> On peut d'ailleurs penser que certains fonds ISR pourraient intégrer une partie d'"obligations de collectivités" dans leur portefeuille.

Plus le rating sera élevé, c'est-à-dire plus l'appréciation de la qualité de la gestion financière de la collectivité territoriale sera positive, et moins les intérêts à verser aux souscripteurs de l'emprunt seront élevés.

Dans ce cadre, le rating, établi par une agence indépendante dont l'échelle de classification et la méthodologie sont à la fois connues à l'avance et cohérentes tant dans la durée que dans l'espace, est de plus en plus utilisé comme vecteur de transparence, d'indépendance et d'objectivité de l'information.

Les agences de rating évaluent la santé financière et la solvabilité des collectivités en fonction de cinq critères généralement admis (la structure politique et l'organisation administrative);

- le potentiel économique local (démographie, tissu économique, PIB/habitant...);
- le degré de maîtrise des dépenses budgétaires ;
- les marges de manœuvre fiscale,
- la composition et l'évolution des recettes ;
- et l'endettement, la trésorerie et le périmètre d'intervention de la collectivité.

La publication de la note, toujours à la discrétion des collectivités notées, résulte le plus souvent d'un besoin technique de la part de la direction des finances et dans certains cas d'une volonté politique.

L'étude des facteurs de risques réellement pris en compte dans le rating financier actuel montre qu'il est nécessaire de compléter le champ d'analyse des collectivités par une approche axée sur les risques environnementaux pris par une collectivité, ou susceptibles d'impacter la gestion budgétaire d'une collectivité.

Car en terme de comptabilité, l'environnement (services urbains, eau et assainissement, collecte et traitement des ordures ménagères, propreté urbaine, espaces verts, lutte contre le bruit, contre la pollution de certains sols, ..) est, et sera de plus en plus, une source potentielle d'endettement majeure pour les collectivités.

Enfin cette démarche s'inspire de ce qui a déjà été fait avec succès pour les entreprises<sup>6</sup> : l'environnement est une source de risques et d'opportunités qui n'est pas suffisamment prise en compte quand il s'agit d'évaluer la politique budgétaire d'une collectivité territoriale, et l'étude évoquée propose un prototype de rating environnemental pour réussir cette intégration.

#### **a - L'intérêt intrinsèque pour la notation environnementale**

Le besoin d'un rating environnemental dédié et performant dépasse en effet les préoccupations comptables et de communication institutionnelle.

Le besoin pour un rating environnemental ou sociétal s'appuie sur d'autres évolutions fortes :

---

<sup>6</sup> Ecovalue 21 d'Innovest

### *Développement de la pratique de la comptabilité environnementale des collectivités*

La pratique du rating environnemental, et du rating extra financier en général, n'est qu'à un stade embryonnaire pour les collectivités territoriales dans le monde. Les systèmes d'indicateurs environnementaux n'en sont souvent eux-mêmes qu'à la phase pilote de développement.

Cependant leur existence et leur future généralisation probable permettent d'escompter que dans quelques années un certain niveau d'information environnementale sera alors accessible au niveau local.

Le rating environnemental qui, comme le rating financier se nourrit des données de terrain les plus précises possibles, améliorera encore sa performance avec le développement de tels indicateurs.

Ainsi des projets comme FEAT, conduit en France par l'association des Eco maires, permettront aux agences de notation d'affiner leurs méthodologies et leur notation environnementale et sociétale future.

### *Le rating environnemental comme instrument dans la mesure de l'attractivité des territoires*

Un bon rating environnemental et durable donne aux investisseurs potentiels une appréciation positive sur un territoire (attractivité du territoire) qui peut conduire à faire pencher une décision d'implantation importante au profit du territoire qui bénéficie de cette notation.

De même, un rating positif certifie aux investisseurs potentiels des conditions générales solides et quantifiables pour leurs activités commerciales : ce qui est aussi un argument essentiel lors du choix d'un lieu d'implantation.

C'est aussi un moyen efficace de discriminer les projets dans le cadre par exemple de concurrence européenne entre collectivités<sup>7</sup>.

Un rating environnemental et durable standardisé au plan international pourrait permettre les comparaisons internationales, qu'il s'agisse :

- d'attirer des entreprises cherchant à s'implanter
  - ou de convaincre l'Etat de mener tel projet sur son territoire.
- Une région qui détient une note élevée pourra ainsi mettre en avant sa bonne gestion environnementale et durable du territoire. Et aura sans doute plus de chances d'être choisie.

### **b - Des raisons nouvelles pour le développement de la notation environnementale et sociétale**

Au-delà des raisons de développement du rating précédemment évoquées, il y en a de nouvelles qui confortent la prévision quant à l'usage de cet instrument :

---

<sup>7</sup> Il y a actuellement un exemple particulièrement médiatique dans la concurrence que se livrent un groupe de grandes villes mondiales pour obtenir les Jeux olympiques 2012. Dans ce cadre, et selon Standard & Poor's, le coût des Jeux olympiques 2012 entamera très peu la solidité budgétaire et le crédit financier de Paris ou de Londres, mais Moscou et Madrid seraient dans une position moins confortable... (Étude de Standard & Poors sur l'impact des JO 2012 sur les performances financières villes candidates)

- *La décentralisation*

La décentralisation, permettant la montée en puissance des collectivités, et l'extension à la zone Euro au marché du financement local peut conduire dans un avenir rapproché à une augmentation du recours au marché financier et donc à l'usage renforcé du rating financier et environnemental pour en mesurer le risque.

- *Le développement des partenariats public-privé*

Les exigences en matière d'informations à donner quant aux engagements hors-bilan des collectivités ne sont pas très élevées pour l'instant.

Cela pourrait évoluer rapidement avec le développement de structures mixtes comme les partenariats Public-Privé.

Les opérations de partenariats Public-Privé mettront davantage en œuvre un partage des risques entre investisseurs entraînant de ce fait un besoin accru en matière d'évaluation des risques, dont les risques environnementaux pour certaines activités.

- *Les dépenses d'environnement des communes et de leurs groupements continueront de croître fortement dans les budgets territoriaux*

Il convient également de souligner la contribution financière croissante des collectivités territoriales en faveur de la protection de la nature et de l'environnement. En 2002, les dépenses de protection de l'environnement des collectivités locales étaient estimées à 16,45 milliards d'euros en progression de 6 % par rapport à 2001.

- *Le développement de l'information environnementale et durable en direction du grand public*

La poursuite de la mise en conformité de la législation régissant l'accès à l'information environnementale avec l'application par les collectivités des textes européens récents et la mise en place des mesures nécessaires à la mise en application de la Convention d'Aarhus, et en général la nécessité légale de mieux informer le public sur son droit à l'accès à l'information environnementale contribueront aussi à ce développement.

- *Le développement des procédures d'évaluation des politiques publiques*

Le développement du rating environnemental dans les pratiques de gestion des entités territoriales ne fait qu'accompagner le mouvement qui va dans le sens de l'augmentation des pratiques d'évaluation des politiques territoriales.

Evaluation qui entraîne un besoin pressant d'indicateurs pour la définition des politiques comme pour la mesure des progrès réalisés, et ce tout particulièrement dans le domaine de l'environnement et du développement durable.

- *L'adoption progressive de standards de gouvernance territoriale plus élevés*

L'augmentation des impératifs de transparence dans la gestion des collectivités, et la volonté d'être à la fois plus performantes et plus professionnelles, sont des évolutions qui les conduiront à utiliser de plus en plus des instruments de notation performants.

Le cadre de l'action environnementale, et plus largement le champ de la mesure des impacts de la gestion des collectivités sur le développement durable, est un cadre particulièrement adapté pour une diffusion de cette pratique.

### Focus : La méthodologie de notation développée par Innovest<sup>8</sup>

L'objectif final de l'étude que nous avons conduit pour l'ADEME était de montrer qu'il est possible de :

- compiler et/ou de développer des indicateurs et, en leur appliquant un traitement statistique et analytique fin, passant par la mise en contexte des performances environnementales mesurées, l'évaluation précise des impacts de la gestion de la collectivité sur l'environnement et de la situation environnementale au regard du potentiel d'attractivité du territoire, ...
- de parvenir à dégager une notation synthétique et objective de la qualité de gestion des collectivités au plan de l'environnement.

Autrement dit, de développer une méthodologie de rating environnemental des collectivités territoriales françaises.

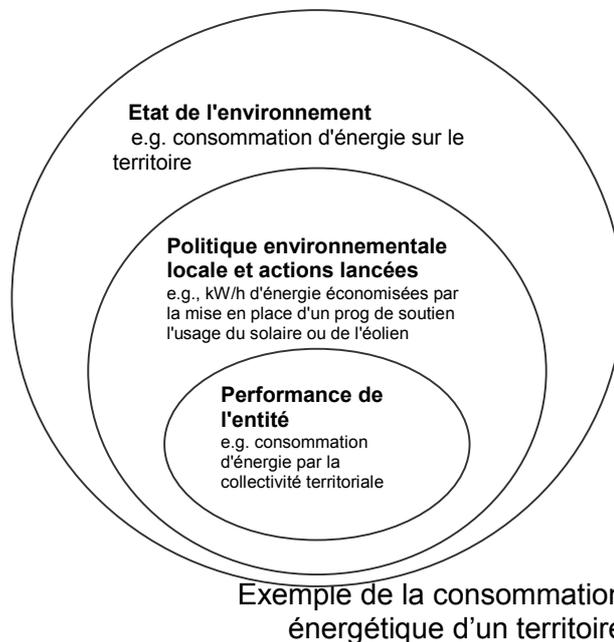
Celle-ci s'appuie :

- a) sur une approche suivant **3 niveaux d'appréhension des résultats de la gestion environnementale des collectivités territoriales**, inspirée des travaux du Global Reporting Initiative (GRI)<sup>9</sup>,

Un niveau opérationnel concernant la collectivité même,

Un niveau politique, décrivant l'effet des mesures prises par la collectivité,

Un troisième niveau renvoie les informations précédentes au cadre statistique territorial.



Ce mode d'appréhension des différents périmètres de responsabilité de la collectivité est très structurant pour la méthodologie de rating que nous avons développé.

<sup>8</sup> Notre définition du Rating Environnemental : le rating environnemental est une opinion externe et indépendante sur la capacité d'une collectivité territoriale et de son administration à intégrer dans sa stratégie, son plan de développement et sa gestion budgétaire, les risques et enjeux environnementaux.

<sup>9</sup> GRI - Draft Sector Supplement for Public Agencies - 12 August 2004

Il impose de traiter chaque donnée environnementale suivant ces 3 niveaux au plan territorial.

La méthodologie de rating d'Innovest intègre ce triple niveau d'appréhension pour correctement évaluer chaque dimension environnementale territoriale importante.

b) sur une matrice « triptyque » gérant l'information statistique suivant les trois dimensions qui caractérisent et synthétisent la situation d'une collectivité au regard de l'environnement que sont :

- la capacité de gestion environnementale,
- les risques environnementaux,
- l'attractivité liée à la qualité environnementale.

Les manquements actuels de l'appareil statistique ou le besoin d'informations plus qualitatives ont été compensés par la mise au point d'indicateurs avec toujours comme souci d'allier la rigueur dans la sélection des sources statistique avec le pragmatisme dans la démarche.

c) sur un traitement final de type "best in class"

Plusieurs organismes d'analyse sociétale se sont positionnés sur ce nouveau marché de la notation sociétale des pays et des collectivités locales et offrent aux investisseurs des produits d'analyse et de notation sociétale spécifiques : SiRi Company, oekom research, etc...

Contact Innovest : tél. 01.44.54.04.89

### **3. La notation des pays**

Aujourd'hui, un nombre croissant de sociétés de gestion propose des fonds d'investissement obligataires et monétaires socialement responsables. Selon Novethic, ces fonds représentent 18% du nombre total de fonds ouverts au 31 décembre 2004 sur le marché français de l'ISR.

Pour répondre aux besoins de leurs clients investisseurs, certains organismes d'analyse sociétale ont développé des grilles de critères destinées à évaluer les pays en matière de développement durable.

Pour exemple, l'organisme allemand Oekom research a développé une méthodologie basée sur 150 indicateurs spécifiques à la notation sociétale des pays. Oekom research couvre près de 45 pays dont les 30 pays membres de l'OCDE et la Russie.

### **Focus : La SICAV « Libertés & Solidarité »- SOGEPOSTE & IXIS Investor Services**

Sogeposte et IXIS Investor Services proposent depuis 2001 une SICAV « Libertés et Solidarités ».

Le portefeuille est investi majoritairement en obligations de pays menant une politique de promotion active des droits de l'homme et en actions d'entreprises françaises et étrangères sélectionnées selon des critères financiers et éthiques fondés sur les droits de l'homme.

Le choix des investissements prendra en compte les considérations éthiques de la FIDH (**Fédération Internationale des Droits de l'Homme**).

Cette SICAV a pour objectif de partager pour moitié, sous forme de dons, les revenus distribuables réalisés au cours de l'exercice entre les porteurs et la FIDH.

Seuls les porteurs d'actions présents au moment du détachement partageront avec la FIDH le résultat réalisé sur l'exercice, quelle que soit la date de souscription.

Le fonds utilise Stock-at-Stake pour sa partie actions. Pour les obligations, la FIDH a développé une grille de critères d'évaluation de la politique du pays en faveur des droits de l'homme.

Sur le territoire de l'Etat, sont évalués :

- le nombre de condamnations par la CEDH et/ou de recommandations du Comité des ministres du conseil de l'Europe au titre de la Charte sociale européenne, et les suites données par l'Etat concerné,
- le rang dans l'index de corruption de Transparency International,
- les positions prises par les organes de l'ONU, le BIT et les organes conventionnels de surveillance des traités des Nations Unies,

A l'international, sont évalués :

- le % du PIB consacré à l'aide au développement
- les prises de positions de l'Etat au sein des enceintes internationales compétentes en matière de droits de l'Homme.

#### **4. La notation environnementale carbone**

La problématique de la réduction des émissions de GES constitue un enjeu économique et environnemental croissant pour les grandes entreprises.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2005, un peu plus de 12.000 installations industrielles européennes sont assujetties aux quotas dont près de 1.400 en France.

Le périmètre de ce marché devrait s'accroître en 2008/2012, première période d'observance du protocole de Kyoto qui est entré en vigueur le 16 février 2005 à la suite de sa ratification par la Russie.

Plusieurs marchés de permis d'émission de gaz à effet de serre sont par ailleurs en phase de lancement aux Etats-Unis qui ont pourtant quitté le dispositif multilatéral de Kyoto en 2001.

Aujourd'hui, la problématique de réduction des émissions de GES est l'enjeu environnemental le plus quantifiable et le plus matérialisable financièrement. L'évaluation de la réduction d'émission de CO<sub>2</sub> représente un terrain d'évaluation commun entre les analystes financiers et les analystes ISR.

Une contrainte de réduction d'émissions de carbone, stratégique pour la pérennité des activités économiques des entreprises, constitue clairement un facteur de risques financiers importants pour les entreprises :

- impacts sur la trésorerie et les résultats,
- impacts sur le retour sur investissement de certains projets,
- impacts sur les coûts de production affectés par la hausse des coûts de l'énergie,
- impact sur l'image de marque de l'entreprise par le biais de boycott ou d'actions de protestations contre la faible prise de conscience de l'entreprise sur la thématique (lobbying de la Climate Coalition 1997), etc...
- Enfin, dans la mesure où la notation crédit peut être affectée par l'effet de serre, l'impact peut avoir lieu directement sur le coût du capital.

Aujourd'hui, nombreux organismes d'analyse sociétale intègrent dans leur analyse environnementale cette nouvelle thématique.

Quelques organismes ont développé une offre spécifique à cette problématique pour répondre aux besoins d'une clientèle d'investisseurs plus large.

**SAM** a publié des études sectorielles sur la problématique du changement climatique : « *Changing Drivers - The Impact of Climate Change on Competitiveness and Value Creation in the Automotive Industry* » en novembre 2003 ; « *Changing Climate in the Energy Sector* » en juin 2002.

En septembre 2004, **KLD Research & Analytics** a développé un nouveau logiciel pour identifier les risques et les opportunités liés aux changements climatiques des 24 plus grands fonds d'investissement.

De manière générale, quatre éléments sont évalués dans le cadre de la notation sociétale :

- En premier lieu, est évalué le monitoring des émissions directes, indirectes et évitées, qui concerne les méthodes de gestion de cette réduction.
- Ensuite, la performance elle-même par rapport à l'engagement de réduction est appréciée.
- En troisième lieu, est analysée la réflexion de l'entreprise à moyen terme qui correspond notamment à l'optimisation des activités et à la planification des investissements.
- Enfin, un certain nombre de questions relatives à la réflexion à long terme (nouveaux produits, nouvelles technologies) complète les éléments précédents pour assurer une appréciation de la performance carbone de l'entreprise.

### **Focus : Innovest et le *Carbon Disclosure Project***

L'organisme Innovest a été sélectionné pour réaliser les rapports de conclusion du projet *Carbon Disclosure*.

Développé par *Carbon Trust*, une organisation britannique fondée par le gouvernement, le *Carbon Disclosure Project* a été initié dans le but est de sensibiliser les entreprises et les marchés financiers à cette problématique carbone.

Le **premier projet**, lancé en mai 2002, a rassemblé un groupe de 35 investisseurs dont les encours s'élevaient à 4.000 milliards de \$.

Ce projet a consisté à adresser aux 500 plus grandes entreprises (FT 500) un questionnaire sur :

- leur sensibilité à la problématique carbone,
- l'évaluation de leur expositios à cette contrainte,
- les moyens mis en œuvre pour la réduction de leurs émissions,
- leur prise de conscience sur les impacts financiers de cette contrainte carbone, etc....

Cette première initiative a eu une forte écoute : 72 % des entreprises y ont répondu.

Un **deuxième projet**, le CDP 2, a été lancé en novembre 2003, rassemblant un nombre plus grands acteurs financiers: 95 investisseurs qui gèrent plus de 10.000 milliards de \$ d'actifs.

Une nouvelle consultation a été adressée aux entreprises, recueillant 86 % de taux de réponse.

Le questionnaire évaluait six facteurs clés:

- leur prise de conscience de l'enjeu stratégique que représente pour l'entreprise les risques liés au changement climatique ;
- le management en interne de cette contrainte carbone;
- le *reporting* des émissions de GES (la mesure, le management et la communication);
- la participation à des marchés d'échange (ou à des simulations);
- les programmes mis en place pour réduire leurs émissions;
- et enfin l'établissement d'objectifs chiffrés à atteindre.

Une **troisième mission** du projet, CDP3, a été lancée le 1<sup>er</sup> février 2005, réussissant 143 investisseurs institutionnels qui gèrent 20.000 milliards de \$.

Un questionnaire portant sur l'information relative à leurs émissions de GES a été à nouveau adressé aux 500 plus grandes entreprises.

Le rapport de conclusion sera publié en septembre 2005.

[www.cdproject.net](http://www.cdproject.net)

## **Focus 2 : la méthode Bilan Carbone® développée par l'ADEME**

La méthode Bilan Carbone® permet de comptabiliser les émissions de gaz à effet de serre liées à l'activité d'une entreprise industrielle ou tertiaire.

Elle prend en compte les émissions directement et indirectement engendrées par l'activité étudiée, qu'elles soient dues à des procédés internes (combustion, chauffage) ou au transport, à la fabrication des matières premières...

Au-delà de la comptabilisation, le Bilan Carbone® permet de sensibiliser les entreprises à l'effet de serre en identifiant les enjeux prioritaires et en initiant des pistes d'action de réduction.

C'est également un outil de suivi des objectifs de réduction des émissions permettant de donner à « l'indicateur carbone » sa place dans les décisions stratégiques des entreprises.

Le Bilan Carbone® constitue une source d'information pour les entreprises et leurs partenaires (notateurs, investisseurs...) sur leur vulnérabilité au facteur carbone, information précieuse dans le contexte actuel d'émergence du marché du carbone.

Contact : [elisabeth.gaillarde@ademe.fr](mailto:elisabeth.gaillarde@ademe.fr) ; [www.ademe.fr/bilan-carbone](http://www.ademe.fr/bilan-carbone)

## **5. Les ONG**

Le secteur à but non lucratif (associations, fondations, organisations non gouvernementales) recouvre un champ extrêmement vaste.

Les principaux acteurs de ce secteur disposent d'un budget parfois conséquent dédié au soutien et à la promotion d'activités dans les domaines de la recherche, de l'éducation, de l'action humanitaire, du logement etc.

La visibilité, l'efficacité et la légitimité de leurs actions, la transparence de leurs comptes, l'affectation de leurs ressources et la gestion de leurs salariés sont aujourd'hui au cœur des questions relatives à la bonne gouvernance des institutions en général.

## **Focus: BMJCoreRatings et la notation sociétale des ONG**

### **Les critères d'analyse**

Le modèle de notation de BMJ CoreRatings appréhende les enjeux identifiés selon 7 rubriques :

- Statuts
- Fonctionnement des organes de direction et de contrôle
- Collecte de ressources financières
- Allocation des ressources financières
- Ressources humaines
- Bénéficiaires
- Transparence financière

Le modèle de notation repose essentiellement sur deux volets :

- transparence de l'information
- et mise en place de procédures et/ou d'un modèle de gestion adaptés aux problématiques identifiées.

### **Objectifs**

La mise en place d'un nouvel outil d'évaluation est un moyen efficace de restaurer la confiance des donateurs et nécessaire pour renforcer la visibilité des actions, des programmes et autres initiatives qui fondent l'existence et la légitimité de ces organismes.

La notation spécifique aux problématiques de ce secteur devra prendre en considération les différences de statut entre les différentes associations et fondations, créées par des personnes physiques ou morales et s'attachera à valoriser les aspects relatifs à leur bonne gouvernance et à leur effort de transparence sous différents aspects.

[www.bmjcoreratings.com](http://www.bmjcoreratings.com)

## II. Les profils des organismes d'analyse sociétale

### A. Une grille de lecture pour sélectionner au mieux les organismes

Répondre aux questionnaires des organismes et participer à des entretiens organisés avec les analystes nécessite de la part de l'entreprise un réel engagement. La principale difficulté pour les entreprises réside dans le choix des organismes auxquels répondre.

Plusieurs éléments peuvent conduire à privilégier des relations avec un organisme d'analyse sociétale plutôt qu'un autre.

Le tableau suivant dresse à titre non exhaustif les critères qui peuvent aider les entreprises à sélectionner les organismes d'analyse sociétale auxquels elles communiquent leurs informations.

Critères de sélection	Sous critères	Indicateurs
<b>L'organisme</b>		
	• Identité	Organisme indépendant
		Département d'analyse sociétale d'une société de gestion
	• Réputation et influence médiatique	
	• Univers de couverture	National
		Régional : Europe, Asie, Amérique du Nord
		International
		Couverture des indices boursiers
	• Equipe d'analyse	Nombre d'analystes
		Expérience
		Organisation
	• Partenaires significatifs	Adhésion à des réseaux professionnels
		Partenariat avec d'autres organismes du secteur
		Partenariat avec des investisseurs institutionnels
<b>Les clients</b>		
	• Investisseurs	Part de marché
		Poids financier des principaux investisseurs institutionnels clients
	• Fournisseurs d'indices boursiers	Indice boursier socialement responsable national
		Indice boursier socialement responsable régional
		Indice boursier socialement responsable mondial
		Réputation de l'indice
<b>La notation</b>	• Objectif de l'analyse	Recommandations de titres
		Benchmarks sectoriels
		Cartographies des risques sociaux et environnementaux
	• Méthodologie	Scoring

		Filtrage
		Scénario
	• Critères	Critères d'exclusion
		Domaines thématiques de l'analyse sociétale
		Nombre de critères
	• Sources d'information	Réception d'un questionnaire à remplir ou à compléter
		Entretiens avec les dirigeants de l'entreprise
		Entretiens avec des parties prenantes
	• Transparence	Processus méthodologique connu
		Résultat de la notation communiquée
	• Suivi de la notation	Fréquence de la révision de la notation

## **B. La méthodologie de sélection des organismes**

Si l'on se place du côté des entreprises notées, celles-ci nous ont fait part de la multiplicité des acteurs qui leur adresse un questionnaire et qui ne se limite pas aux seuls organismes d'analyse sociétale.

Beaucoup de sociétés de gestion et de brokers ont développé en interne des équipes d'analystes qui interpellent également les entreprises même s'ils ont recours, par ailleurs, à des organismes d'analyse sociétale.

Les organismes d'analyse sociétale, qui figurent dans ce guide, ont été sélectionnés à partir des critères d'appréciation suivants :

1. organismes réalisant une activité d'analyse sociétale et qui vendent cette information à des investisseurs ;
2. organismes participant à la constitution d'un indice boursier socialement responsable national représentatif, européen ou mondial ;
3. organismes ayant une couverture d'entreprises suffisamment large pour assurer un benchmark pertinent.

## **C. Les profils des organismes d'analyse sociétale sélectionnés**

Dans la partie suivante, chaque organisme, classé par ordre alphabétique, est présenté au regard d'un certain nombre de critères qui doivent permettre aux lecteurs (entreprises, investisseurs, etc.) de se faire une opinion la plus précise.

L'ORSE et l'ADEME n'ont pas souhaité s'inscrire dans une démarche de « notation des notateurs » ("*Raking the rankers* » pour reprendre les termes d'une étude réalisée par ERM, un cabinet de conseil britannique en environnement) mais de fournir aux lecteurs du guide des renseignements aussi précis que possible.

<b>Pays</b>	<b>Organisme</b>	<b>Statut</b>	<b>Univers</b>
Allemagne	IMUG	Agence d'analyse et de notation	MSCI; FTSE
Allemagne	OEKOM Research	Agence d'analyse et de notation; Organisme de recherche	MSCI World, Stoxx 600n Stoxx, EuroStoxx
Allemagne	Scoris	Agence d'analyse et de notation; Organisme de recherche	DAX30; MSCI World,
Australie	Caer	Organisme de recherche	S&P/AS 300; NZSE
Australie	Siris	Organisme de recherche	ASX300: NZSE50; MSCI Asia
Belgique	Deminor Ratings	Agence de conseil et de notation	FTSE Eurofirst 300, MSCI PanEuro, FTSE 100, DAX 30, CAC40, AEX 25, OMX, BEL 20, SMI, MIB 30.
Belgique	Ethibel	Agence d'analyse et de notation	MSCI World
Belgique	Stock at Stake	Agence d'analyse et de notation; Organisme de recherche	MSCI World
Canada	Ethic Scan	Analysis and rating agency Research organisation	Canada
Canada	JRA	Agence d'analyse et de notation; Organisme de recherche	TSE, MSCI World, Scotia MCLeod Bond Universe
Corée du Sud	Eco Frontier Co	Agence d'analyse et de notation	KOSPI 200
Espagne	FED	Agence d'analyse et de notation; Organisme de recherche	IBEX 35; PSI 20
Etats-Unis	Calvert	Société de gestion	Russell 1000, MSCI Eafe
Etats-Unis	Innovest	Agence d'analyse et de notation	MSCI World; S&P 500; FTSE 350; Russel 1000; EuroStoxx 300
Etats-Unis	KLD	Agence de recherche en investissement Agence de notation et d'analyse	S&P 500; Russel 3000; KLD's Domini 400 social Index and over 50 global markets
France	BMJ CoreRatings	Agence d'analyse et de notation	Marché francophone européen (collectivités locales)
France	Ethifinance (ODE)	Agence d'analyse et de notation	International
France	Vigeo	Agence d'analyse et de notation	DJ EuroStoxx 600
Italie	Avanzi	Organisme de recherche	MIB 30 ; MIB S&P, entreprises italiennes du MSCI World index
Italie	E Capital Partners	Société de gestion	2800 entreprises et pays au niveau mondial
Japon	The Good Bankers	Cabinet de conseil en investissement	Japon

Pays-bas	DSR	Agence d'analyse et de notation; Organisme de recherche Cabinet de conseil en investissement	AEX ; AMX ; 600 entreprises du MSCI World Index (SiRi Company)
Royaume-Uni	CoreRatings	Agence d'analyse et de notation	MCSI World ; Eurotop 300 ; FTSE 100 ; SEB 60 ; grandes capitalisations boursières américaines, japonaises et asiatiques.
Royaume-Uni	Eiris	Agence d'analyse et de notation; Organisme de recherche	FTSE All-Share ; FTSE 100 ; FTSE 250 ; FTSE 350 ; FTSE all-world developed; FTSE Eurotop 300; EuroStoxx 600; S&P Europe 350; DAX 30; Mdx; IBEX35; DJ Nordic 30; FTSE Norex 30; KFX20; CAC 40; etc...voir fiche
Royaume-Uni	Ethical Screening	Agence d'analyse et de notation; Organisme de recherche	FTSE 350 et les petites capitalisations sur demande
Royaume-Uni	PIRC	Cabinet de conseil en investissement	FTSE all-share Index
Royaume-Uni	Serm	Agence d'analyse et de notation; Organisme de recherche	FTSE 350 et Eurotop
Royaume-Uni	Trucost	Organisme de recherche	FTSE All-Share ; S&P 500 ; Nokkei 225 ; DAX ; CAC 40 ; DJ EuroStoxx; AEX; MIB 30; SMI; FT Eurotop; Hang Seng; Nasdaq 100; DJ Stoxx 600; DJSI Stoxx et Topix 100.
Suède	GES Investment Services	Agence d'analyse et de notation	MSCI, FTSE, Nordic Indices
Suisse	Centre Info	Agence d'analyse et de notation	Switzerland (SMI+SPI) and France
Suisse	SiRi Company	Agence d'analyse et de notation; Organisme de recherche	MSCI World Index
Suisse	Covalence	Organisme de recherche	Dow Jones World Index
Suisse	Inrate	Agence d'analyse et de notation	SPI, MSCI World
Suisse	SAM Research	Société de gestion	Dow Jones Global Index; DJ Stoxx 600

# L'ORSE

## Observatoire sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises

L'ORSE est une association loi 1901 qui a été créée en juin 2000 à l'initiative de différents acteurs et regroupe aujourd'hui plus d'une centaine de membres venant :

- des grandes entreprises, du monde de l'industrie, des services et de la finance
- des sociétés de gestion de portefeuille et des investisseurs
- des organismes professionnels et sociaux (notamment le MEDEF et les 5 confédérations syndicales)
- des ONG issues aussi bien de l'environnement que du respect des droits de l'Homme.

qui ont ressenti le besoin de disposer en France d'une structure de veille permanente sur les questions qui touchent à la responsabilité sociale et environnementale des entreprises, au développement durable et aux placements éthiques.

Le succès de l'association repose à cet égard sur le partage d'expériences et la forte implication des représentants de ses membres dans les différentes activités de l'ORSE.

### OBJECTIFS DE L'ASSOCIATION

- **Nourrir la dynamique** qui s'est créée dans le domaine de la RSE alimentée en France par un réseau d'acteurs et de professionnels, notamment au sein des entreprises.
- Présenter à ses membres les **outils opérationnels** (mise à disposition d'informations sur les agences de notation, les démarches de reporting, identification des réseaux étrangers) afin de les aider dans la mise en oeuvre de la RSE.
- D'initier des travaux dans le cadre de **groupes de travail** tournés vers l'international avec l'audition régulière d'experts internationaux.
- **De sensibiliser** les décideurs économiques, sociaux et institutionnels.  
Cela passe par :
  - une **présence active** dans des manifestations et colloques en France et à l'étranger
  - par la publication d'ouvrages et d'études
  - des **prises de position publique** (réponse au Livre Vert de la Commission européenne, déclaration des entreprises membres de l'ORSE et EPE à l'occasion du sommet de Johannesburg)
- D'organiser un **forum permanent d'échange** entre les différentes parties prenantes de la RSE (entreprises, ONG, syndicats, investisseurs, ...).
- De donner à ses travaux une dimension internationale et de travailler en réseau en France et à l'étranger (partenariat avec BSR aux Etats-Unis et CSR Europe).

Les membres de l'ORSE considèrent qu'en participant à ses travaux, leurs équipes ont gagné en efficacité et en expertise. Leurs collaborateurs se sont alignés au meilleur niveau mondial dans leur secteur d'activité. Cela se manifeste par une intégration des entreprises membres de l'ORSE dans les indicateurs boursiers mondiaux et européens de développement durable (Aspi, DGSI, Footsie4Good).

### Contacts :

7 impasse Léger. 75017 Paris. Tel : 01 56 79 35 00  
contact@orse.org. www.orse.org

# L'ADEME

## Agence de l'Environnement et de la Maîtrise de l'Energie

L'ADEME est un établissement public sous la tutelle des ministres chargés de la Recherche, de l'Ecologie et de l'Energie.

Acteur du développement durable, l'ADEME participe à la mise en œuvre des politiques publiques en matière d'énergie et de protection de l'environnement.

Elle intervient dans les domaines suivants : la prévention de la pollution de l'air, la limitation de la production de déchets, la maîtrise de l'énergie, la promotion des énergies renouvelables, le traitement des sols pollués, la lutte contre les nuisances sonores et le management environnemental.

Elle s'appuie sur différentes compétences : l'expertise scientifique et technique, l'aide à la décision pour le montage de projets, l'aide financière, la diffusion de pratiques exemplaires et l'action sur les comportements.

### **Dans le domaine du management environnemental ...**

Le management environnemental vise à intégrer la dimension environnementale dans l'ensemble des pratiques des organismes et dans leur système d'organisation et de fonctionnement.

Cette approche globale apparaît comme un élément de compétitivité : maîtrise des risques, réduction des impacts, diminution des coûts...

A cet égard, l'ADEME participe au développement de méthodologies (plan environnement entreprises et plan environnement collectivités, lignes directrices pour établir un rapport environnement, ...).

Elle apporte financement, expertise technique et mobilise des réseaux au niveau local et a une action de veille et d'information vis-à-vis des entreprises et des collectivités.

Par ailleurs, l'Agence porte une attention particulière à l'implication des acteurs du secteur financier dans le développement durable (FOGIME, notation environnementale, ...).

### **Chiffres-clés**

un budget de l'ordre de 333 millions d'euros

850 collaborateurs

3 sites centraux (Paris, Angers et Sophia-Antipolis) et 26 délégations régionales

un bureau de représentation à Bruxelles

### **Contact**

2, square La Fayette – BP 406 – 49004 Angers cedex 01

Elisabeth Gaillarde - Elisabeth.gaillarde@ademe.fr

[www.ademe.fr](http://www.ademe.fr)

